

INVESTIMENTI Tira aria di bufera sull'euro. Qualcuno teme addirittura che l'Unione monetaria possa saltare. Per mettersi al riparo da brutte sorprese o anche solo da un ulteriore rafforzamento del biglietto verde, ecco le azioni di Wall Street e i bond in dollari più gettonati da analisti e gestori

Good buy America

di **Roberta Castellarin**
e **Stefania Peveraro**

L'euro salterà? Un'ipotesi assurda fino a poche settimane fa, ma che ora diventa uno spaventoso spettro che si aggira sui mercati europei. I segnali provenienti dalla Germania sono stati tanto forti quanto preoccupanti e più di un imprenditore, ma anche qualche economista, si è convinto che le dichiarazioni smaccatamente anti-europeiste che vengono dal governo Merkel a margine del caso Grecia vadano al di là dei semplici proclami da campagna elettorale in vista delle elezioni tedesche nella grande regione del Nord Reno Westfalia del prossimo 9 maggio. Insomma, c'è chi scommette che l'impensabile potrà davvero accadere e comincia a fare i conti con il passo indietro nel tempo, quando la moneta unica ancora non c'era e la lira andava avanti a suon di svalutazioni competitive.

I mercati hanno già percepito la tensione e nel frattempo l'euro si è sensibilmente svalutato nei confronti del dollaro, viaggiando ormai da settimane attorno a quota 1,35 ben lontano dal picco oltre 1,50 dello scorso novembre. E a questo punto è lecito chiedersi se non sia il caso di mettere comunque le mani avanti e investire almeno parte del proprio portafoglio in dollari, se è vero che un target attendibile del biglietto verde è fissato poco sopra 1,10. Insomma, chi si mettesse in tasca qualche dollaro (o qualche moneta emergente ancorata a quella americana) potrebbe strappare delle significative over-performance nei prossimi mesi.

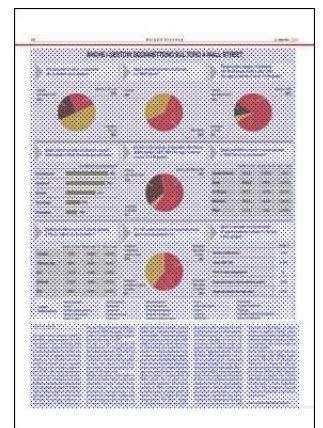
Crescita a due facce. Qualunque considerazione a proposito di investimenti azionari e obbligazionari in questo momento non può prescindere da un ragionamento sulle potenzialità di crescita delle

economie in Europa e negli Usa. «La situazione nelle due aree è oggi molto diversa ed è ben riflessa nei tassi di interesse di mercato», spiega a *Milano Finanza* Frédéric

Leroux, responsabile della gestione del rischio e gestore globale per Carmignac Gestion. «È vero che il tasso di riferimento della Banca

centrale europea è all'1% e quindi al di sopra dello 0,25% dei Fed Funds Usa, ma per le scadenze medio-lunghe accade esattamente

l'inverso, con i tassi sui titoli governativi statunitensi che pagano più di quelli Usa». Oggi un Treasury a dieci anni paga il 3,84% contro



il 3,1% del Bund tedesco. Certo, il Btp restituisce un più alto 3,96%, a fronte di un rating più basso e di un pesante debito pubblico, ma in

linea generale il fatto che la curva dei rendimenti dei titoli governativi dell'area euro sia più alta di quella dei Treasury è la risposta chiara del mercato a un'aspettativa di crescita economica maggiore negli Usa rispetto a quella che si potrà vedere in Europa. Afferma Luca Simoncelli del team multi asset portfolio strategies di BlackRock: «Crediamo che il mercato Usa possa sovraperformare il resto dei mercati sviluppati. Ci attendiamo, infatti, una crescita economica relativamente più sostenuta negli Stati Uniti rispetto all'Europa». Gli fa eco il gestore di Carmignac: «Se ci si aspetta che negli Usa l'economia inizierà a correre prima, allora anche l'inflazione potrà riprendere prima, con la conseguenza che la Banca centrale dovrà tornare a irrigidire la politica monetaria». Sostanzialmente, aggiunge Leroux, «i tassi di mercato Usa anticipano quello che è accaduto nei Paesi emergenti e in Australia, dove a seguito di una sostenuta crescita economica l'inflazione è tornata a rialzare la testa, ma dove contemporaneamente le banche centrali sono state in grado di gestire la politica monetaria in modo tale da contenere entro limiti accettabili il rialzo dei prezzi, senza frenare la crescita. E se le cose andranno avanti così nei Paesi emergenti, ne continueranno a beneficiare sia i mercati obbligazionari sia i mercati azionari non solo di quei Paesi, ma di tutto il mondo».

Detto questo, Leroux ha le idee chiare sull'area geografica più calda su cui investire: «Gli Stati Uniti, senza ombra di dubbio. In particolare sono ottimista sull'azionario, ma anche i corporate bond sono in grado di offrire parecchio, soprattutto quelli di società con basso merito di credito. E questo perché la grande crisi dell'ultimo anno e mezzo ha ridotto sensibilmente il costo del lavoro e ha permesso di fare pulizia nei bilanci nelle società che sono sopravvissute. Per questo il tasso di default è atteso in forte calo».

In generale il 75% dei gestori preferisce le emissioni ad alto rendimento sia in dollari sia in euro, come emerge da un sondaggio condotto da *Milano Finanza* tra 25 case d'investimento italiane ed estere. «Le obbligazioni corporate, pur avendo registrato a partire da marzo 2009 un significativo restringimento degli spread di rendimento, continuano a fornire una valida alternativa agli esigui rendimenti offerti dai titoli di stato. Il potenziale di apprezzamento residuo è tuttavia maggiore nel comparto high yield rispetto a quello investment grade», spiega Andrea Spallaccini, responsabile area quantitativa di Euromobiliare asset management sgr. Concorda Marco Nicolai, presidente di Finlombarda gestioni: «Vedo possibilità di apprezzamento dei titoli più rischiosi, sostanziale stabilità degli investment grade e possibili riduzioni di prezzo per i titoli di stato americani». E avverte Astolfi: «La prossima fase del ciclo creditizio sarà trainata dalla per-

formance delle singole emissioni, e questo renderà particolarmente importante la selezione dei titoli. In un contesto economico favorevole, ma ancora problematico, l'analisi dei fondamentali è di estrema importanza in quanto la chiave per realizzare una buona performance sarà evitare titoli e settori inclini al default o al ribasso».

E così, per restare in tema di corporate bond, quelli in dollari emessi da

soggetti Usa o dai Paesi emergenti sono sicuramente più interessanti di quelli emessi da soggetti europei in euro, perché le potenzialità di crescita delle aziende Usa sono più forti di quelle europee e i rendimenti pagati da quei bond sono più alti di quelli pagati da titoli in euro di analoga scadenza emessi da soggetti con analogo merito di credito. Ma per chi non si fidasse di emittenti Usa e preferisse restare

fedele a meglio conosciute società europee, l'investimento in corporate bond in dollari emessi da questi soggetti potrebbe rivelarsi comunque più redditizio. Le previsioni sull'andamento delle valute sono infatti per un ulteriore rafforzamento del biglietto verde. Ricorda ancora il gestore di Carmignac, che «il cambio dollaro/euro, e prima dollaro/marco tedesco, ha cicli di 7-9 anni e oggi ci troviamo alla fi-

ne della parte del ciclo pro-Europa. Non vedo nulla di strano, quindi, a immaginare il cambio nel medio termine verso 1,20 e poi a 1, per non dire al di sotto». Scommettono sull'euro debole anche i big money: 1,30 già entro fine giugno per il 50% del campione.

La tabella stilata da *Milano Finanza* a pagina 11 mostra che

(continua a pag. 10)

(segue da pag. 9)

già oggi, senza contare quindi il possibile apprezzamento del dollaro contro l'euro, corporate bond a scadenza compresa tra gli 8 e i 9 anni denominati in dollari sono in grado di pagare rendimenti attorno al 5% all'anno per emittenti investment grade, quando un Btp in euro a 9 anni oggi rende il 3,74%. Ma anche emissioni a 5-6 anni sono in grado di garantire oltre il 4%. Insomma, una bella differenza rispetto alle emissioni in euro. Qualche esempio? Il Telecom Italia Capital scadenza 2019 in dollari oggi paga il 6%, mentre il bond Telecom di analoga scadenza in euro paga solo il 4,85%. Stessa mu-

sica per l'Enel Finance in dollari a scadenza 2019 che paga il 5,26% contro il bond di analoga scadenza in euro che paga il 3,96%.

C'è poi un altro vantaggio da considerare. La maggior parte dei bond corporate in dollari ha taglio minimo da 1.000 o 2 mila dollari, a differenza di quelli in euro, che spesso e volentieri prevedono un investimento minimo di 50 mila euro.

Quanto alle azioni, i titoli delle società che fanno affari nelle aree emergenti hanno buone chance di crescita («In particolare gli estrattori di materie prime e i costruttori di immobili residenziali e infrastrutture», dice Leroux) ma è l'intera Wall Street che, grazie

durante il rally trainato dai cicli dello scorso anno, diversamente dall'entusiasmo dei mercati per aziende analoghe di minori dimensioni, dovrebbero vedere un apprezzamento delle proprie quotazioni». Aggiunge Smith: «Anche McGraw-Hill Companies è un titolo di qualità, il cui valore sarà riconosciuto dagli investitori per il business solido e il potenziale di crescita degli utili. Il ramo finanziario della società comprende Standard & Poor's, tra le prime tre agenzie di rating nel mondo, le cui prospettive sono positive. Inoltre, McGraw-Hill garantisce esposizione al settore finanziario, soprattutto per gli investitori che rimangono riluttanti a investire direttamente sui titoli

anche all'effetto cambio appena analizzato, andrebbe sovrappesata in portafoglio. «Il mercato azionario Usa continua a essere patria delle migliori aziende e delle innovazioni scientifiche più importanti nel mondo. Le società americane hanno anche elevati livelli di corporate governance e disciplina finanziaria, tanto che 94 corporation americane hanno aumentato i propri dividendi ogni anno per 25 anni», sottolinea Matteo Astolfi, responsabile di M&G Italia. Ma su quali azioni conviene puntare? Aled Smith, gestore di M&G American Fund ha selezionato «aziende leader di settore, come il colosso del retail statunitense Wal-Mart, sfuggite all'attenzione degli investitori

finanziari tradizionali. Lo stesso criterio si applica a Intuit, azienda americana leader nel settore dei software dedicati a finanza e fisco, che considero allo stesso modo un titolo di qualità».

Ma le azioni più votate dai money manager sono Pfizer, Apple, General Electric, JP Morgan e Microsoft. Le attese dei big money sono positive comunque anche per Piazza Affari: il 62% degli intervistati si aspetta che l'indice S&P Mib tocchi tra tre mesi quota 24.500 punti. Grazie soprattutto a Eni, Fiat, Campari, Generali e Telecom risparmio. (riproduzione riservata)

www.milanofinanza.it/euro

QUANTO RENDONO I BOND IN DOLLARI

I corporate in dollari delle blue chip internazionali con rating investment grade che rendono più del 4%

Emittente	Paese della controllante	Rating	Scadenza	Cedola	Quotazione in dollari	Rendimento	Taglio minimo in dollari
❖ Daimler Finance	Usa	A3/BBB+/BBB+	18 gennaio 2031	8,50%	122,572	6,50%	1.000
❖ Alcoa	Usa	Baa3/BBB-/BBB-	15 luglio 2018	6,75%	104,578	6,04%	2.000
❖ Telecom Italia Capital	Italia	Baa2/BBB/BBB	18 giugno 2019	7,15%	108,384	5,98%	2.000
❖ France Telecom	Francia	A3/A-/A-	1 marzo 2031	8,50%	132,926	5,77%	1.000
❖ Meccanica Holdings	Italia	A3/BBB/BBB+	15 luglio 2019	6,25%	106,512	5,35%	100.000
❖ Coca Cola	Usa	A3/A/A+	1 febbraio 2022	8,50%	127,591	5,32%	1.000
❖ Enel Finance Intl	Italia	A2/A-/A-	7 ottobre 2019	5,13%	99,027	5,26%	100.000
❖ Bat Intl Finance	Regno Unito	Baa1/BBB+/BBB+	15 novembre 2018	9,50%	129,4511	5,21%	2.000
❖ General Electric	Usa	Aa2/AA+/AA	4 maggio 2020	5,55%	102,802	5,19%	1.000
❖ Kraft Foods	Usa	Baa2/BBB-/BBB-	10 febbraio 2020	5,38%	101,487	5,18%	2.000
❖ Vivendi	Francia	Baa2/BBB/BBB	4 aprile 2018	6,63%	109,422	5,17%	2.000
❖ Veolia Environnement	Francia	A3/BBB+/A-	1 giugno 2018	6,00%	106,419	5,03%	1.000
❖ Deutsche Telekom	Germania	Baa1/BBB+/BBB+	8 luglio 2019	6,00%	107,62	4,96%	75.000
❖ General Electric	Usa	Aa2/AA+/AA	7 agosto 2019	6,00%	108,022	4,92%	1.000
❖ Telefonica	Spagna	Baa1/A-/A-	15 luglio 2019	5,88%	107,255	4,89%	1.000
❖ Vodafone	Regno Unito	Baa1/A-/A-	10 giugno 2019	5,45%	104,169	4,88%	1.000
❖ Enel Finance Intl	Italia	A2/A-/A-	15 settembre 2017	6,25%	108,6058	4,86%	100.000
❖ Caterpillar	Usa	A2/A/A	15 febbraio 2019	7,15%	116,385	4,85%	1.000
❖ Edf	Francia	Aa3/A-/AA-	26 gennaio 2019	6,50%	111,8313	4,83%	2.000
❖ Freeport Mcmoran	Usa	Ba2/BBB-/BBB-	1 aprile 2017	8,38%	110,5	4,80%	2.000
❖ Telecom Italia Capital	Italia	Baa2/BBB/BBB	1 ottobre 2015	5,25%	102,661	4,69%	2.000
❖ Lockheed Martin	Usa	Baa1/A-/A-	15 novembre 2019	4,25%	97,076	4,63%	2.000
❖ E.On Intl Finance	Germania	A2/A/A+	30 aprile 2018	5,80%	107,8749	4,62%	1.000
❖ Boeing	Usa	A2/A/A+	15 marzo 2019	6,00%	110,058	4,61%	2.000
❖ France Telecom	Francia	A3/A-/A-	8 luglio 2019	5,38%	105,966	4,58%	2.000
❖ General Electric	Usa	Aa2/AA+/AA	6 dicembre 2017	5,25%	105,207	4,44%	1.000
❖ Procter&Gamble	Usa	Aa3/AA-/nd	1 febbraio 2019	4,70%	102,55	4,35%	2.000
❖ Unilever	Usa	A1/A+/A+	15 febbraio 2019	4,80%	103,43	4,33%	100.000
❖ Deutsche Telekom	Germania	Baa1/BBB+/BBB+	23 marzo 2016	5,75%	107,571	4,30%	75.000
❖ Walt Disney	Usa	A2/A/A	15 marzo 2019	5,50%	109,355	4,23%	1.000
❖ Hewlett-Packard	Usa	A2/A/A+	1 marzo 2018	5,25%	108,746	4,19%	2.000
❖ Bp Capital	Regno Unito	Aa1/AA/AA+	10 marzo 2019	4,75%	104,236	4,18%	1.000
❖ Siemens	Germania	A1/A+/A+	17 ottobre 2016	5,75%	109,8842	4,01%	100.000

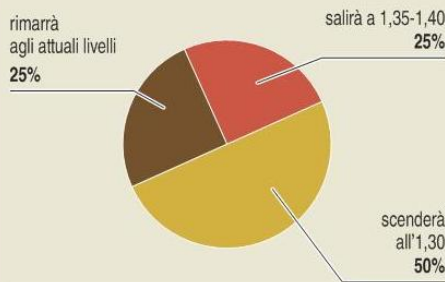
Alcuni bond governativi in dollari di paesi euro ed emergenti con rating investment grade

❖ Rep. of China	Cina	A1/A+/A+	28 ottobre 2027	7,50%	121,657	5,55%	1.000
❖ Republic Of Italy	Italia	Aa2/A+/AA-	27 settembre 2023	6,88%	114,65	5,34%	1.000
❖ Hellenic Republic	Grecia	A2/BBB+/BBB+	25 giugno 2013	4,63%	98,63	5,09%	1.000
❖ Rep. of Brazil	Brasile	Baa3/BBB-/BBB-	14 ottobre 2019	8,88%	129,75	4,92%	1.000
❖ United Mexican States	Messico	Baa1/BBB/BBB	30 dicembre 2019	8,13%	125,13	4,85%	1.000
❖ Rep. of Brazil	Brasile	Baa3/BBB-/BBB-	7 marzo 2015	7,88%	118,2	3,78%	1000
❖ Republic of Portugal	Portogallo	Aa2/A+/AA-	25 marzo 2015	3,50%	98,994	3,72%	1.000
❖ United Mexican States	Messico	Baa1/BBB/BBB	3 marzo 2015	5,63%	112,98	3,71%	1.000
❖ Republic of Italy	Italia	Aa2/A+/AA-	26 gennaio 2015	3,13%	99,26	3,29%	100.000
❖ Kingdom of Spain	Spagna	Aaa/AA+/AAA	17 giugno 2013	3,63%	103,84	2,36%	1.000
❖ Rep. of China	Cina	A1/A+/A+	29 ottobre 2013	4,75%	108,16	2,35%	1.000
❖ Federal Rep. of Germany	Germania	Aaa/AAA/AAA	21 settembre 2012	1,50%	100,42	1,32%	1.000

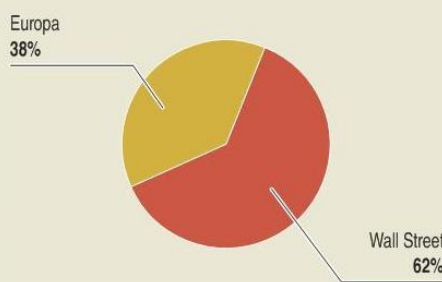
Fonte: Bloomberg

ANCHE I GESTORI SCOMMETTONO SUL TORO A WALL STREET

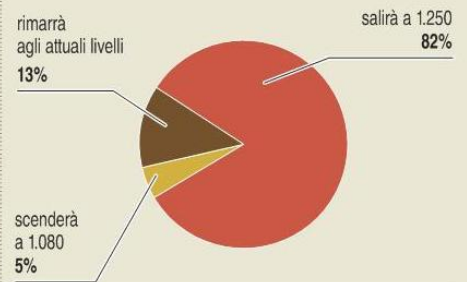
Nei prossimi tre mesi vi aspettate che il cambio euro-dollaro:



Oggi è meglio investire in Europa o a Wall Street?



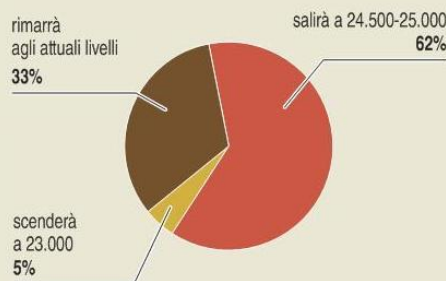
Da qui a fine giugno vi aspettate che Wall Street (indice S&P 500 che oggi si attesta a circa 1.169 punti):



Quali settori secondo lei faranno meglio della media a Wall Street da qui all'estate?

	Consentita più di una preferenza
Farmaceutico	58%
Industriali	54%
Energia	41%
Tecnologia	20%
Finanziario	16%

Da qui a fine giugno vi aspettate che Piazza Affari (indice S&P Mib che oggi si attesta a circa 23.150 punti):



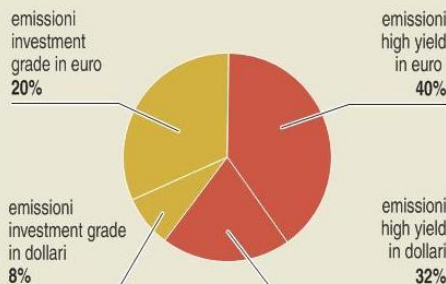
Quali potrebbero essere 5 azioni quotate a Wall Street su cui puntare?

	Quotaz. 31 mar	Var. da inizio '10	Var. a 1 anno
General Electric	18,2 \$	+18,5%	+80%
Apple	234,9 \$	+11%	+123,5%
JP Morgan	44,7 \$	+7,7%	+68,3%
Microsoft	29,3 \$	-5,4%	+59,4%
Pfizer	17,1 \$	-7,3%	+25,9%

Quali potrebbero essere 5 azioni quotate a Piazza Affari su cui puntare?

	Quotaz. 31 mar	Var. da inizio '10	Var. a 1 anno
Campari	7,9 €	+8,5%	+65,6%
Telecom risp.	0,8 €	+8,0%	+8,9%
Eni	17,4 €	-2,4%	+18,8%
Generali	17,8 €	-5,6%	+37,8%
Fiat	9,6 €	-6,0%	+82,9%

Per chi vuole investire in corporate bond, oggi conviene puntare su:



Qual è secondo voi il potenziale di apprezzamento (range %) da qui a fine giugno:

	Range %
Cambio dollaro/euro	2-5%
Indice S&P 500	5-10%
Titoli di stato statunitensi	0
Corporate bond Usa investment grade	0-2%
Corporate bond Usa high yield	0-2%

HANNO PARTECIPATO				
Aletti Gestielle	Banca Zarattini	Dws investment	Ing im	Pictet fund
Anima	BlackRock	Euromobiliare am	Julius Baer group	Pioneer investment
Anthillia capital partners	Carige am	Finlombarda gestioni	Kairos	Prima sgr
Banca Cesare Ponti	Cofib advisor sim	Generali investment	Lemanik	Raiffeisen Capital management
Banca Finnat	Dexia am	Henerson global investor	M&G Italia	Swiss & Global am

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato