

IDEE DI VALORE

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

Banche, en plein di consensi

*Margini di crescita per gli istituti di credito, M&A e cedole per le tlc. Questi i driver su cui punta Euromobiliare nell'azionario. Nel reddito fisso, Banor suggerisce di puntare sui **bond emessi dalle popolari** coinvolte nel prossimo consolidamento del settore. Il premio al rischio è ancora conveniente e si può spuntare un 4%*



Andrea Spallaccini, responsabile area gestioni collettive Euromobiliare Am Sgr (Credem)

La soluzione positiva della crisi ellenica e il miglioramento del quadro economico. Cina esclusa, hanno riportato gli indici vicini ai massimi, seppure con grande volatilità. E gli investimenti azionari restano **attraenti rispetto ai titoli governativi e alle obbligazioni societarie** con rating elevato. Preferiamo i mercati azionari di Europa e Giappone: combinano maggiori prospettive di crescita economica e politiche monetarie molto espansive. Nel secondo semestre ci attendiamo un miglioramento della congiuntura in Europa e un aumento degli utili delle aziende europee superiore a quelle Usa grazie alla svalutazione dell'euro, al calo del prezzo del petrolio e all'aumento dei consumi. Sul piano settoriale mante-

niamo un'impostazione favorevole ai ciclici e soprattutto al settore dei **beni di consumo**, in previsione di un aumento della domanda interna in un contesto di ripresa economica e di bassa inflazione. In particolare, il settore **automobilistico** ha sotto-performato visibilmente nelle ultime settimane e presenta valutazioni a sconto rispetto al mercato. Rimaniamo **costruttivi sulle banche**, che hanno ancora valutazioni ragionevoli e dovrebbero beneficiare di un miglioramento della redditività e dell'attività creditizia. Siamo invece **cauti su**

petroliferi e materie prime, penalizzati da un eccesso di produzione, da una debolezza della domanda e dal dollaro forte. Consideriamo poco interessanti i titoli difensivi, come consumi di base e utilities, che hanno valutazioni storicamente elevate e potrebbero risentire di un aumento dei tassi di interesse. **Privilegiamo le tlc**, supportate dal processo di consolidamento in corso e dai dividendi. Manteniamo un sovrappeso sul pharma per le prospettive di crescita legate ai trend demografici e per eventuali operazioni di M&A.

AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 21/8	perf. 2015	Rating MF
UNICREDIT RISP.	Italia	Banche	8,84	9,81	C
TELECOM ITALIA RISP.	Italia	Tlc	0,91	31,4	C+
BANCO POPOLARE	Italia	Banche	15,16	50,7	D+
VIVENDI	Francia	Tlc/Media	21,86	5,9	C+
UBI BANCA	Italia	Banche	6,965	16,86	D

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
CR. AGRICOLE 2020 Sub.	FR0010599209	TF 5.8%	3,50%	103,5	16/04/20
RAIFFEISEN 2021 Sub.	XSO619437147	TF 6.625%	4,50%	101,6	18/05/21
B. NUOVA 2023 Callable	IT0004960792	TF 3.75%	3,10%	100,45	01/10/23
BANCA CARIGE 2020 Sub.	XSO570270370	TF 7.321%	3,20%	110,8	20/12/20
PETROBRAS 2019 USD	US71647NAE94	TV	4,90%	91	15/01/19

I mercati finanziari stanno attraversando una fase di grande incertezza: le previsioni di tassi americani in aumento si scontrano infatti con il marcato rallentamento dell'economia cinese e con i forti ribassi sulle materie prime, sintomi di un **rallentamento economico globale**. In una situazione simile, non possiamo che raccomandare un approccio prudente, **aumentando la quota di liquidità** presente nei portafogli, a scapito delle azioni.

Purtroppo, la valutazione dei titoli a reddito fisso non è affatto attraente: i parcheggi di liquidità a breve termine hanno rendimenti nulli, i rendimenti su scadenze più lunghe sono vicini ai minimi storici (0,65% per i decennali tedeschi, 1,75% per i Btp di pari scadenza). Rendimenti così risicati non giustificano un al-

lungamento delle scadenze e della duration di portafoglio: la correzione di aprile/giugno ci ha dimostrato che questa tattica rischia di farci perdere in poche settimane anni di cedole. Esistono, invece, delle **nicchie di mercato, meno battute dagli investitori**, dove è possibile trovare buoni rendimenti con un rischio contenuto. Raccomandiamo le **emissioni bancarie italiane**: lo spread pagato da questi titoli è ancora troppo alto e non considera l'effetto positivo che scaturirà dal consolidamento

del settore nei prossimi mesi. In particolare, **preferiamo le banche popolari e quelle di medie dimensioni**, destinate a confluire in gruppi più ampi e solidi. Investiamo poi in una molteplicità di **emittenti industriali medio-piccoli**, caratterizzati da un business model solido e da flussi di cassa in grado di ripagare le proprie esposizioni debitorie. Anche qui, esistono ottime opportunità per conseguire cedole sopra il 4% senza eccedere né con le scadenze né con il rischio emittente.



Francesco Castelli, gestore del fondo Euro Bond Absolute Return di Banor Capital