

## L'analisi

# “Ma l’Orso è un’occasione”

LUIGI DELL'OLIO, MILANO

Secondo Francesco Castelli, di Banor Capital, occorre selezionare. Attenzione per i subordinati e gli emergenti

**L**a premessa è che siamo alle prese con un bear (orso, trend ribassista, ndr) market sia sul fronte azionario, che obbligazionario: Francesco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital, mette in chiaro il quadro nel quale oggi si opera nei mercati finanziari. A Londra, dove opera stabilmente, il clima è di preoccupazione tra gli investitori, ma è proprio in momenti come questo - ricorda - che possono emergere quelle opportunità capaci di fare la differenza tra un gestore e l'altro, andando a individuare le opportunità di rivalutazione nel tempo. «Il nostro approccio è orientato a mantenere in generale un atteggiamento rischio contenuto: qualche occasione d'acquisto c'è sempre, ma non è ancora il momento di lasciarsi tentare troppo dai rendimenti promessi».

L'epicentro delle tensioni è destinato a restare a lungo l'Italia, con il Governo che ha ingaggiato un braccio di ferro con gli altri Paesi dell'Ue destinato a non risolversi a breve. «Le ricadute principali

si vedono sul settore del credito», racconta. Se si allunga un po' l'orizzonte, però, lo scenario cambia. «La nostra convinzione è che basti poco per cambiare l'umore sul mercato. Le correzioni recenti sono state importanti e le tensioni politiche sono destinate a rientrare», sottolinea l'esperto. Il cambio di rotta potrebbe arrivare intorno alla metà del 2019 o poco prima, dopo le elezioni europee del 26 maggio, quando nell'Unione si creeranno nuovi equilibri. «Un'eventuale politica monetaria più accomodante potrebbe riportare l'appeal sul reddito fisso sia in termini di rendimenti, che di ritrovata stabilità nei bilanci delle banche». La conseguenza è che proprio le emissioni bancarie sono da seguire con attenzione. Tornando all'oggi, Castelli spiega: «Vediamo opportunità tra i subordinati (speciale categoria di obbligazioni, il cui rimborso - nel caso di problemi finanziari per l'emittente - avviene successivamente a quello dei creditori ordinari, ndr) del settore finanziario, con rendimenti tra il 6 e l'8% annuo». Una prospettiva interessante, ma non certo per tutti. «I tagli minimi e le complessità di questi strumenti li rendono adatti a una clientela professionale», avverte l'esperto. Lo scenario è più definito sull'altra sponda dell'Atlantico, dove i rialzi dei tassi da parte della Fed (il prossimo ritocco verso l'alto è atteso per metà mese, quando tornerà a riunirsi la banca centrale) hanno portato i rendimenti dei Treasury decennali in area 3%, un buon livello

di rendimento.

Banor guarda con interesse anche alle emissioni dei Paesi emergenti. «La maggior parte di queste valute ha subito pesanti svalutazioni quando è partita la stretta sui tassi da parte della Fed: i fondamentali restano però in molti casi stabili, per cui vediamo la possibilità di acquistare a prezzi convenienti».

Quanto al rapporto tra dollaro ed euro, nella view di Castelli lo scenario è destinato a cambiare rispetto a quest'anno che ha visto il biglietto verde essere scelto dagli investitori come il bene rifugio per eccellenza. «Quando si placeranno le tensioni politiche nell'area euro, la moneta unica riprenderà vigore», sottolinea l'esperto, «Anche perché se è vero che oggi gli Stati Uniti crescono di più, in parte è dovuto al forte ricorso al deficit. Nel tempo quest'ultimo dovrà essere rifinanziato e di conseguenza il dollaro ne risentirà». A maggior ragione se la Bce nell'era post-Draghi avvierà il processo di normalizzazione dei tassi, riducendo il differenziale con gli Stati Uniti. «Si tratta di un trend inevitabile», conclude Castelli, «ma che potrebbe non partire subito, se i segnali di rallentamento del Pil e dell'inflazione troveranno conferma nei mesi a venire». Del resto, non è ipotizzabile che i rialzi partano mentre si intensificano i timori di ricaduta in recessione per l'Eurozona, per quanto - proprio la situazione di tassi a zero - di fatto non offra ulteriori spazi di manovra alla Bce qualora la situazione dovesse volgere al peggio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Francesco Castelli**  
(Banor Capital)

**I numeri**



**LO SPREAD**

EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BTP ITALIA / BUND 10 ANNI

