

Idee di Valore

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

Oro & banche alla riscossa

Small cap poco indebitate e azioni di società aurifere prapresentano valide alternative per diversificare il portafoglio azionario. Sul fronte del reddito fisso, i titoli senior del bancario offrono rendimenti interessanti, a fronte di un rischio che è stato eccessivamente sopravvalutato

L'INIZIO DEL 2009 È STATO DENSO DI EVENTI, sorprese e volatilità sui mercati. Che in primavera sono stati vittime di una specie di attrazione gravitazionale in un buco nero: il ragionamento era che i portafogli prestiti delle grandi banche avrebbero subito perdite di tale importanza da costringere i governi alla nazionalizzazione, salvo poi rendersi conto che una tale eventualità in molti casi avrebbe portato gli stessi governi verso l'insolvenza. Nel frattempo, molte società sono riuscite a collocare obbligazioni sul mercato pagando spread elevati rispetto ai titoli di Stato, ma pur sempre a tassi non proibitivi. In questo contesto, è maturata un'opportunità storica di acquistare il debito bancario, a condizio-

ni mai viste prima. Gli investitori hanno acquistato debito senior a spread di 2-3 punti sopra i tassi swap, debito subordinato a spread di 4-5 punti percentuali e debito subordinato perpetuo intorno a 30-40 centesimi per euro di nominale. Riteniamo che questa sia tuttora un'anomalia, in quanto non è normale che, in media, le società industriali reperiscano capitali sui mercati a condizioni migliori rispetto alle banche che godono di un supporto (ormai quasi esplicito) da parte dei governi. Per un piccolo risparmiatore, le obbligazioni bancarie senior rimangono un'alternativa più remunerativa ai titoli di Stato; sconsigliamo al risparmiatore di esporsi direttamente al rischio del debito subordinato o di quello perpetuo, che devono essere approcciati in un'ottica di maggiore diversificazione attraverso fondi di investimento specializzati.



Corrado Capacci

Direttore generale di Compass Asset Management



Davide Pasquali

Presidente di Pharus Sicav

LA BCE HA RIVISTO LO SCORSO 4 GIUGNO la contrazione dell'attività economica per l'anno in corso da -2,7% a -4,6% e contestualmente ha lasciato i tassi invariati ritenendoli appropriati. Morale: in questo momento non riesce a fare valutazioni e previsioni attendibili per il futuro.

A nostro parere, non si uscirà dalla crisi in tempi brevi. Troppe le nuvole all'orizzonte e molti i problemi irrisolti: uno su tutti l'alto debito estero dei paesi baltici in percentuale di Pil:

Lettonia, 144,6%, Estonia, 125,9% e Ungheria, 108,7%, sono così indebitate da mettere in dubbio la reale capacità di solvenza. Altro fattore di preoccupazione è l'assenza della ripresa dei consumi,

che dovrebbero essere il volano dell'economia.

A nostro avviso, è giunto il momento di puntare su società di media-piccola capitalizzazione poco indebitate e tecnologicamente all'avanguardia, che avranno la possibilità di aumentare i loro fatturati a scapito delle large cap globalizzate. Inoltre, il generalizzato aumento dell'indebitamento degli stati produrrà alla lunga effetti inflattivi che si potranno neutralizzare/sfruttare aumentando di volta in volta il peso degli investimenti sulle azioni legate al settore aurifero, assenti sul

mercato italiano ma molto presenti sul mercato inglese. Consigliamo quindi di puntare molto sullo stock picking e non sull'acquisto generalizzato (indici) perché solo qualche azienda saprà approfittare della crisi e produrrà risultati molto positivi.

Azioni e bond per seguire i consigli degli esperti

Titolo	Isin	Tipo	Rend.	Prezzo	Scadenza
ABN Amro 2017	XS0289334368	TF 4,25%	4,5%	99	01/03/2017
Bnp Paribas 2013	FR0010622753	TF 4,75%	3,2%	105	28/05/2013
Raiffeisen 2012	XS0417093753	TF 3%	2,4%	101	13/03/2012
Mediobanca 2012	XS0408827235	TF 4,375%	2,9%	103	20/01/2012
Rabobank 2016	XS0240383603	TF 3,375%	4,0%	97	18/01/2016
Titolo	Mercato	Settore	Valore al 29/7	da inizio anno	Rating Mf
Brembo	Italia	Auto	4,4	17,7%	B-
Azimut	Italia	Finanziari	7,2	89,7%	B-
Riotinto	GB	Auriferi	2489,5	101%	C+
Prysmian	Italia	Servizi per l'industria	11,6	4,3%	B-
Molmed	Italia	Farmaceutici	1,5	44,2%	C