

IDEE DI VALORE

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

Come resistere a Qe, Brexit e dazi

Nell'azionario, Anthilia preferisce puntare sull'Europa, in particolare sulle banche, spagnole e francesi, e i semiconduttori. Mentre è negativa sulle small cap. Banca Euromobiliare, sul reddito fisso, suggerisce high yield oltre a finanziari e industriali Usa. Possono rivelarsi interessanti anche acquisti di ordine tattico sui Btp



Andrea Cuturi
chief investment
officer di Anthilia
Capital Partners

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, ci manteniamo **neutrali** in quanto riteniamo il mercato correttamente valutato e crediamo che il rischio di un'eventuale **correzione** possa essere legato alla forza del dollaro e a un'accelerazione del rialzo dei tassi da parte della Fed. Inoltre, i corsi prezzano in misura marginale un'escalation della **guerra commerciale** con alcuni indicatori di sentiment tornati a mostrare letture estreme.

In questa fase **no alle small cap e bene i finanziari**. Nonostante le difficoltà politiche e le incertezze sul ciclo economico, riteniamo invece che l'area **euro** sia interessante dal punto di vista delle valutazioni. La sottoperformance accumulata nei confronti dell'azionario statunitense

permetterà di assorbire un eventuale consolidamento del mercato Usa. Preferiamo **titoli industriali** e dei semiconduttori e inoltre riteniamo la sottoperformance delle banche spagnole e francesi un'opportunità. Oltremarica, il tema **Brexit** rischia di compromettere seriamente il quadro macro. Il mercato ha tenuto solo per la **debolezza della sterlina**, valuta che riteniamo sia destinata a rivalutarsi a breve. Sul fronte del **Giappone** siamo positivi, nonostante i nuovi massimi pluriennali recentemente segnati. Il quadro macro mostra

lenti ma costanti segnali di miglioramento.

Infine, per quanto riguarda i **mercati emergenti** manteniamo il sovrappeso sull'azionario cinese, nella convinzione che, sui livelli attuali, prezzi a sufficienza i rischi imposti dalle frizioni commerciali con gli Usa. Gli effetti dell'easing monetario e fiscale erogato dovrebbero manifestarsi sul ciclo in tempi brevi. Riteniamo sufficiente in questa fase l'esposizione all'asset class azionario emergenti derivante dal sovrappeso dell'azionario cinese.

AZIONI E BOND DA TENERE SOTT'OCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 9/10	Perf. Ytd	Rating MF
Daimler	Germania	Automobilistico	55,61	-21,50%	C+
Credit Agricole	Francia	Finanziario	51,85	-16,70%	C
Stm	Italia	Semiconduttori	15,18	-16,60%	C+
Abb	Swizzera	Industriali	22,52	-13,80%	D+
BnpParibas	Francia	Finanziario	12,6	-8,70%	C

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
Petrobras 2026 in Usd	US71647NAQ25	TF 8,75%	4,60%	112	23/05/26
GS 2022 TV in €	XS1577427526	TV	0,11%	100,5	09/09/22
Intesa Sub. 2023	XS0971213201	TF 6,625%	1,80%	114	13/09/23
Unicredit Sub. 2022	XS0849517650	TF 6,95%	1,70%	113	31/10/22
Banco BPM tasso misto 2022	IT0005187890	tasso misto	3,05%	90	22/06/22

Il quadro globale resta benigno, il Pil mondiale dovrebbe **espandersi del 3%** circa anche nel terzo trimestre, sostenuto dai paesi sviluppati che controbilanciano i segnali di debolezza dell'area emergente. L'economia Usa si dimostra ancora **trainante** grazie al sostegno degli stimoli fiscali e della domanda. In Europa, emergono timidi segnali di **stabilizzazione** dagli indicatori ciclici che si attestano su livelli coerenti con una crescita nell'ordine del 2%. In questo contesto, i nostri portafogli nell'ambito del reddito fisso hanno mantenuto complessivamente una **durata finanziaria contenuta** attraverso un posizionamento che predilige le scadenze intermedie delle curve dei rendimenti. Per quanto riguarda i titoli di stato italiani, la situazione di

incertezza politica che domina già da qualche mese si è riflessa in una ridotta esposizione strutturale, che tuttavia non ha escluso a tratti operazioni di ordine tattico. Nel mondo a spread resta favorito il **comparto high yield**, poiché in uno scenario come quello appena delineato dovrebbe ancora prevalere il rischio tasso su quello di credito.

In termini settoriali, la maggior esposizione è a **finanziari e industriali ciclici**. Inoltre, a fini di diversificazio-

ne, abbiamo investito in obbligazioni societarie Usa denominate in euro (**Reverse yankees bonds**), soprattutto nei prodotti che per mandato hanno come perimetro l'Eurozona. Infine l'allocazione a **debito emergente** è rimasta residuale, ma effettuata attraverso una stringente selezione di titoli denominati in valuta forte di paesi esportatori di petrolio, oppure caratterizzati da assenza di deficit strutturali o con buone prospettive di crescita.



Paola Bianco,
strategist
di Euromobiliare
Asset Management
Sgr (Credem)