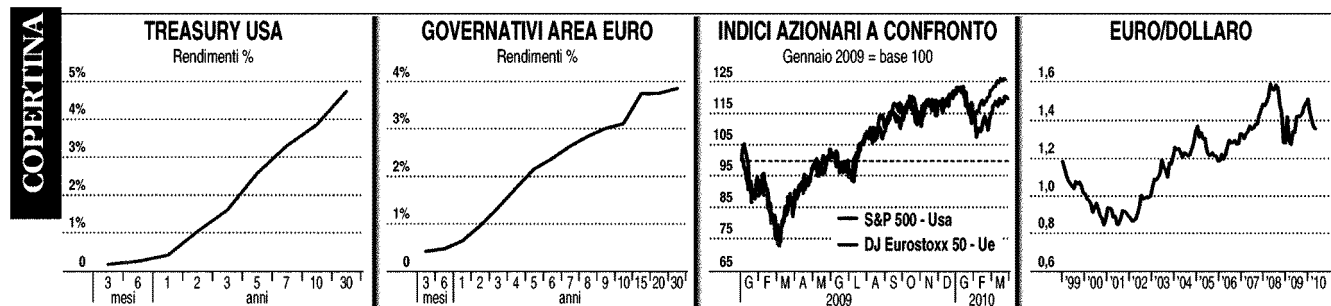


# GOOD BUY AMERICA



*I migliori titoli a Wall St. e i superbond in dollari*



**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 performance 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 fine 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 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 musica 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 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 durante il rally trainato dai cicli dello scorso anno, diversamente dall'entusiasmo dei mercati per aziende analoghe di minori di-

mensioni, 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 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](http://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