

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

«In Italia siamo esposti sul sistema bancario»

«Investiamo sugli istituti più importanti e solidi e su scadenze diversificate»

■ Come sta reagendo il comparto obbligazionario all'allarme globale del coronavirus?

Durante lo scorso fine settimana, alle misure di emergenza prese dal governo italiano per contenere il dilagare dei contagi da Coronavirus, si è aggiunta la decisione dell'Arabia Saudita di interrompere i negoziati dell'Opec+ per tagliare ulteriormente la produzione di petrolio, scatenando, de facto, una guerra di prezzi con la Russia. Questi due eventi in particolare hanno creato le condizioni per la tempesta perfetta che si è verificata lunedì scorso su tutti le piazze finanziarie globali; il crollo delle quotazioni ha colpito principalmente i mercati azionari e in particolare l'area euro, con l'Italia nell'occhio del ciclone, insieme al settore petrolifero globale. I mercati stanno iniziando a scontare che quello che sta capitando in Italia presto succederà in tutta Europa e prima o poi anche negli Stati Uniti. Se questo dovesse accadere, l'economia globale subirebbe un brusco rallentamento, che avrà bisogno di molto tempo per riprendersi. In questo contesto di blocco dell'attività economica, diventa importante mettere in atto dei piani fiscali in grado di dare supporto ai redditi dei consumatori e offrire respiro alle aziende che rischiano di andare presto in crisi di liquidità. Anche il comparto obbligazionario sta subendo il contraccolpo scatenato dal coronavirus, come si vede dal repentino allargamento degli spread a cui abbiamo assistito, in particolare sul segmento più rischioso del credito, gli high yield appunto. Questi aumenti degli spread sono sempre accompagnati da una forte diminuzione della liquidità, che rende difficile operare sui mercati e avere una visibilità chiara sui prezzi.

Che cosa ne pensa della mossa a

sorpresa della Fed?

A nostro giudizio, la Fed ha fatto il primo passo, aprendo la strada alle altre banche centrali per iniziare una nuova tornata di espansione monetaria. Inoltre, la Fed ha anche incrementato le operazioni di Repo per fornire liquidità al sistema. Tutte queste manovre potrebbero essere insufficienti nel caso ci trovassimo di fronte a un rallentamento globale causato da uno shock di domanda.

Con il blocco dei consumi, che rappresentano oltre il 70% del Pil delle economie sviluppate, si innescerebbe una drastica riduzione della liquidità del sistema che impatterebbe su tutta la catena del valore e i circolanti delle aziende potrebbero andare in crisi, scatenando fallimenti a catena. La volatilità di questi giorni è stata innescata proprio da queste paure. L'amministrazione americana insieme alla banca centrale, dimostrando di aver compreso l'urgenza di contrastare questo scenario, si è mostrata pronta a mettere a punto un piano fiscale di aiuto ai consumatori e alla liquidità delle imprese. Questa manovra sarà fondamentale per interrompere il circolo vizioso che si potrebbe innescare: la rapidità di implementazione è molto importante.

E voi che strategia state adottando?

I nostri fondi obbligazionari sono arrivati ad avere una posizione importante di liquidità, mediamente sopra il 10%, prima dello scoppio della crisi sui mercati del credito. Questo ha permesso di ammortizzare in parte le perdite anche se l'allargamento degli spread ha colpito la gran parte dei settori. I segmenti più colpiti sono stati quelli legati al settore del turismo, delle compagnie aeree, il settore bancario - in particolare in Italia - e ovviamente il comparto energetico. Quest'ultimo settore è inoltre molto presente negli indici high yield americani con

un peso del 9,8%: le aziende di questo settore non generano flussi di cassa positivi da molti anni, quindi hanno fatto affidamento finora all'accesso al credito per mantenere

attive le proprie attività. Una stretta del credito, causata dal crollo del prezzo del greggio metterebbe in seria difficoltà tutto il settore. In questa fase di estrema volatilità, dove il Vix ha raggiunto quota 62 superando addirittura il picco registrato durante la crisi dell'euro, stiamo iniziando a incrementare con cautela il nostro livello di investimento, cercando di approfittare di rendimenti interessanti.

Quali sono i comparti dei bond più interessanti in questa fase?

In questo momento, in particolare se quello che si prospetta è un rallentamento economico di un solo trimestre simile a quello che stiamo osservando in Cina, i mercati finanziari potrebbero già aver scontato lo scenario peggiore. In quest'ottica, il settore industriale, bancario e dei consumi, avendo allargato di tanto gli spread, possono offrire opportunità di investimento per un orizzonte di medio periodo.

Qual è la vostra posizione sull'Italia?

Abbiamo esposizione in particolare al sistema bancario con investimenti negli istituti finanziari più importanti e solidi, attraverso investimenti su buona parte della struttura del capitale e con scadenze abbastanza diversificate.

Teme che possa esserci un aumento dei tassi di default, visto quello che sta accadendo?

I due settori maggiormente a rischio, a mio parere, sono quello petrolifero e quello legato al turismo: in questo momento eviteremo di avere esposizione verso queste industrie finché la situazione economica non diventa più chiara. In particolare, il settore energetico a nostro avviso è più a rischio, a causa della scarsa generazione di cassa.

Emissioni che reputa interessanti e relativamente sicure in questa fase di mercato?

In questo contesto particolare, riteniamo interessanti il CoCo Unicredit (XS1107890847) con cedola del 6,75% e data di call nel Settembre 2021 e quello di Banca Intesa (XS1346815787) con cedola del 7% e data di call a Gennaio 2021. En-

FLASH

Realtà con sede a Lugano e approccio tailor made

Zest SA è una società di gestione indipendente, regolata dalla Finma (Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari), con sede a Lugano e un patrimonio in gestione di 550 milioni di euro. Fondata nel 2007, Zest gestisce fondi Ucits e fondi alternativi Aif, potendo contare su un team di gestori con competenze diversificate e complementari. La società si focalizza su un'offerta di prodotti e servizi personalizzata sulle specifiche esigenze dei clienti, identificando nell'approccio sartoriale, nell'adattamento ai cambiamenti e nella professionalità dei propri specialisti i tre caratteri distintivi. I fondi Ucits della Sicav Zest sono distribuiti in Italia da Aqa Capital.



trambi offrono un coupon elevato e una duration corta. Per potersi esporre a un rialzo dei tassi, anche se al momento sembra uno scenario remoto, il Floater Ford 2021 (XS1821814800) a nostro avviso è una scelta possibile.

ALBERTO CONCA (ZEST)

Chief investment officer



Alberto Conca ha oltre 20 anni di esperienza negli investimenti finanziari e nella gestione di portafogli, maturata negli Stati Uniti, in Irlanda, in Italia e in Svizzera, dove ricopre la carica di Cio, oltre che di Portfolio Manager,

in Zest. Dopo la laurea in Economia e commercio presso l'Università degli Studi di Pavia, si trasferisce in Connecticut (Usa) dove lavora allo sviluppo di modelli non lineari per la previsione della volatilità. Tornato in Italia, lavora come gestore di fondi

prima in Ras, quindi in Aletti Gestielle e in Kairos. Si sposta in Irlanda in Pioneer Alternative Investments, dove co-gestisce un fondo Global Long Short prima di passare in Sequoia e poi in Lemanik. Dal 2017 è in Zest.

Bond societari vs Treasury Usa

L'ALLARGAMENTO DEGLI SPREAD

Dati in percentuale



Il forte allargamento degli spread avvenuto di recente è illustrato nel grafico qui sopra: la linea raffigura l'andamento del differenziale del rendimento (media calcolata sui tre mesi precedenti) tra l'indice delle obbligazioni societarie Moody's Corporate Bond Yield con merito di credito Baa e quello del titolo di Stato decennale americano. In questi giorni, gli spread hanno

subito un altro allargamento, simile a quello sperimentato nel 2018, quando il mercato scontava una possibile recessione scatenata dalla guerra commerciale tra Cina e Stati Uniti. A nostro modo di vedere, tuttavia, le paure relative all'attuale incertezza su scala globale sono già riflesse nei prezzi.

Le emissioni indicate in tabella hanno le caratteristiche di essere diversificate per settore di appartenenza e per qualità dell'emittente. Queste società saranno in grado di rifinanziare o rimborsare il credito alla scadenza, grazie alla solidità finanziaria e del loro business. Il basso livello dei tassi di interesse in Europa costringe gli investitori ad aumentare le scadenze degli

investimenti in portafoglio; questo incremento del rischio, che comporta una maggior volatilità delle quotazioni, viene compensato da un maggior focus sulla qualità dell'emittente, al fine di ridurre il più possibile una delle due componenti di rischio. Con tassi di interesse così bassi, la qualità dell'emittente diventa il punto irrinunciabile nella scelta di investimento.

Obbligazioni Corporate



LE EMISSIONI

ISIN	EMITTENTE	DESCRIZIONE	SCADENZA	COUPON
PTEDPLOM0017	Energias De Portugal Sa	Edppl1.7 07/20/80	20/04/25	1,70
IT0005127508	Mediobanca Di Cred Fin	Bacred Float 09/10/25	10/09/25	3,00
XS0947658208	Bacardi Ltd	Bacard23/407/03/23	03/07/23	2,75
XS2021628602	Saxo Bank	Saxobk51/207/03/29	03/07/24	5,50
XS1713463716	Enel Spa	Enelim 21/211/24/78	24/08/23	2,50
XS2050543839	Itv Plc	Itvln13/809/26/26	26/06/26	1,38
FR0013461795	La Banque Postale	Frlbp 37/8 Perp	20/05/26	3,88
XS2089968270	Banco Bpm Spa	Bamiim 6 1/8 Perp	21/01/25	6,13
XS1716927766	Ferrovial NI Bv	Fersm 2.124 Perp	14/02/23	2,12
USF2R125CF03	Credit Agricole Sa	Acafp 6 7/8 Perp	23/09/24	6,88