



IDEE DI VALORE

I CONSIGLI DEGLI ESPERTI

# I ciclici volano con Trump

*Dopo la vittoria repubblicana alle elezioni Usa, prosegue sui mercati la buona verve di **finanza, energia e risorse di base**. Nel reddito fisso, possibili sorprese positive dai bond dei mercati emergenti in valuta locale, in particolare si segnalano le obbligazioni di **Brasile** (ma attenzione al debito nazionale), **Russia e Indonesia***



Matteo Dirupati, gestore del fondo AcomeA America

La nostra strategia d'investimento è value-contrarian: non si fonda su previsioni e modelli quantitativi definiti, ma è alla costante ricerca di potenziale valore che il consenso di mercato e la comunità finanziaria non riconoscono. Grazie a questo approccio il fondo AcomeA America nel 2016 ha guadagnato il 25% (S&P500 +9,5%; Nasdaq +7,5%). È stato possibile ottenere questa performance differenziale positiva investendo in aziende appartenenti ai settori ciclici, quali i comparti **finanziario, energetico e delle risorse di base**, che hanno conquistato l'attenzione del mercato, specialmente dopo l'elezione di Donald Trump.

Le prospettive dell'area Usa nel 2017



Vincenzo Saccente, managing director, co-head public distribution di Société Générale in Italia

Il 2017 sarà complicato per gli investitori italiani che guardano al fixed income. Tre i motivi. Primo: la politica fiscale espansiva di Donald Trump potrebbe trascinare al rialzo i tassi Usa. I rendimenti a 10 anni dovrebbero salire fino al 2,9% entro fine 2017. Secondo: la Bce dovrebbe ridurre gradualmente il programma di acquisto. I rendimenti dei Bund a 10 anni potrebbero toccare l'1% entro fine anno. Infine, il rischio politico dovuto alle elezioni europee potrebbe non solo allargare lo spread tra titoli di stato di Sud Europa e Germania, ma anche influenzare gli spread sul credito. È previsto un aumento degli spread dei titoli europei investment grade da 130 a 175 bp. Per gli investitori italiani, le **obbligazioni dei mercati emergenti** in valuta locale possono fornire migliori

opportunità: i Paesi con elevati tassi reali, discrete prospettive di crescita, politiche monetarie flessibili e percentuali relativamente basse di obbligazioni detenute da investitori esteri, dovrebbero registrare buone performance nel 2017. In questo scenario vediamo tre opportunità. La prima è il **Brasile**, che ha il rendimento nominale più elevato fra gli emergenti e il più alto spread sul tasso reale nella regione rispetto all'Europa. La quota di debito in mano ad investitori esteri è limitata al 15%. La seconda è

sottopeso sui settori difensivi (esposizione ai consumi non ciclici pari al 4% contro un valore di riferimento del 9,5%) che scontano prospettive di crescita e redditività già ampiamente riflesse e nelle valutazioni. Anche nel 2017 il fondo continuerà a cogliere in maniera dinamica le varie opportunità che si presenteranno, senza cercare di anticipare i movimenti di prezzo ma ponendo particolare enfasi su settori e titoli che presentano un rapporto favorevole in termini valutativi e di rendimento potenziali.

## AZIONI E BOND DA TENERE SOTTOCCHIO

Titolo	Mercato	Settore	Valore al 6/1	Perf. 2017	Rating MF
Bper	Italia	Bancario	5,3	4,70%	D+
Mediolanum	Italia	Bancario	7,2	5,42%	D+
Edison risp.	Italia	Energia	0,785	4,39%	B-
Engie	Francia	Energia	12,16	0,33%	D+
Glencore	Gb	Materiali base	290,65	4,79%	C

Titolo	Isin	Tipo	Rend. netto	Prezzo	Scadenza
Brasile 2023 in USD	US105756BU30	TF 2,625%	3,70%	92	05/01/23
BEI in rubli	XS0889394846	TF 6%	4,75%	100	15/02/18
BEI in real bras.	XS1250872998	TF 10%	6,80%	103	17/12/18
BNP in real bras.	IT0006734344	TF 11%	7,00%	102	12/04/19
iShares EM Local Bond	IE0085M4WH52	ETF valuta emergente	5,70%	58,45	ND

la **Russia**. Gli spread dei tassi reali russi rispetto a quelli Usa sono cresciuti oltre il 2%, (un rialzo di oltre 40 bp) nel 2016. L'unica limitazione è rappresentata dall'elevato debito in mani straniere. Infine, l'**Indonesia**. A fine 2016 lo spread tra rendimento reale della sua moneta rispetto agli Usa era al livello massimo rispetto al 2015. Nonostante la quota del debito posseduta da investitori stranieri sia elevata, la valuta è stata, e probabilmente rimarrà, stabile, con una politica monetaria altamente flessibile.

la **Russia**. Gli spread dei tassi reali russi rispetto a quelli Usa sono cresciuti oltre il 2%, (un rialzo di oltre 40 bp) nel 2016. L'unica limitazione è rappresentata dall'elevato debito in mani straniere. Infine, l'**Indonesia**. A fine 2016 lo spread tra rendimento reale della sua moneta rispetto agli Usa era al livello massimo rispetto al 2015. Nonostante la quota del debito posseduta da investitori stranieri sia elevata, la valuta è stata, e probabilmente rimarrà, stabile, con una politica monetaria altamente flessibile.