

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

FILIPPO LANZA
HEDGE INVEST SGR

Gestore



Filippo Lanza è gestore in delega per Hedge Invest Sgr del fondo HI Numen Credit dal 2012 e di HI Numen Bear Rates dal 2017. Nel 2008 ha fondato a Londra Numen Capital, società di gestione specializzata nel credito; in precedenza, dal 2006 al 2007, è

stato managing director del gruppo di Global Principal Finance a Deutsche Bank e, dal 2004 al 2005, gestore del fondo di credito presso Ferox Capital Management. Dal 2000 al 2004, è stato head of credit trading in Europa a Lehman Brothers. Lanza ha iniziato la

sua esperienza professionale come special situation analyst/credit trader a Londra presso JP Morgan nel 1996. In possesso della certificazione Cfa dal 2001, si è laureato con lode in Economia Politica all'Università Bocconi di Milano nel 1996.

«Il fondo Europeo Esm gestirà le crisi future»

I bond emessi da aziende come Takeda, Oi Brazil Sfr e Asml rendono bene e hanno un grande potenziale di crescita

Isabella Della Valle

■ Che scenario si aspetta per il comparto obbligazionario nei prossimi mesi?

Per i prossimi mesi ci aspettiamo una volatilità decisamente elevata sia per i dati economici che dovranno chiarire se la debolezza economica sia solo temporanea, sia anche per le molteplici variabili politiche di difficile previsione. Essendo il comparto obbligazionario reduce da un decennio di bull market, ci sono delle vulnerabilità preoccupanti da bolla.

In che modo la Bce potrà portare avanti politiche che favoriscano la crescita in Europa?

La Bce, grazie anche alle capacità straordinarie di Draghi, ha svolto un lavoro egregio nel supportare le economie europee dopo la crisi, nonostante il mandato più circoscritto tra tutte le banche centrali. Sfortunatamente le riforme strutturali dall'unione bancaria/assicurazione sui depositi al budget europeo/investimenti infrastrutturali sono ancora in fase embrionale, mentre le politiche fiscali a livello di singoli governi rimangono ancora poco espansive, specialmente in Germania. Da Bce ci aspettiamo interventi leggeri come forward guidance. Tlro piuttosto che acquisti diretti di titoli governativi/corporate. Tra tutte le riforme europee solo il fondo Europeo Esm è stato completato. Sarà quello il vero gestore delle crisi future, con una corporate governance dove i voti vengono pesati più che essere contati come è stato alla Bce fino ad ora.

Puntate più su corporate o governativi?

Il settore corporate offre molti spunti. Da anni assistiamo a una rivoluzione tecnologica spinta anche indirettamente dalle politiche monetarie super espansive che hanno supportato investimenti ad alto rischio in nuove tecnologie (come la cloud) e finanziamenti di business plan ambiziosi e a lungo senza profitti quali Netflix e Amazon. Ora stiamo entrando in una nuova fase dove i giganti tecnologici come i Fang, sempre più profittevoli (e ancora poco tassati o regolati) stanno espandendosi, entrando con prepotenza in molti settori tradizionali quali media/televisione o health-care. Il set-

tore tecnologico stesso è molto indebitato rispetto alla media storica. Molte società altamente indebitate combatteranno tramite fusioni ed acquisizioni.

A livello geografico come vi muovete?

Per la diversificazione geografica siamo agnostici anche se il focus rimane tra Europa e America. Sugli emergenti, molto opportunisti.

E sui settori?

Il focus è su telecom, media e tecnologia dove ci aspettiamo la maggior parte di eventi societari e da cui partiranno vari trend di ristrutturazione industriale in altri comparti più maturi.

Cosa pensa degli high yield?

Che sia un mercato vulnerabile e debba gestire importanti scadenze di rifinanziamento in un contesto macro che potrebbe non essere così favorevole. Detto questo e viste le recenti dislocazioni e volatilità, vediamo ottimo spazio per strategie di relative value lungo/corto attraverso settori o rating category dove i fondamentali sono disallineati.

La vostra posizione sui bond italiani?

Per la parte governativa, tanto per l'Italia quanto la Germania, rimaniamo dell'idea che il mercato sia troppo ottimista sulla capacità della Bce di giocare il ruolo cui siamo stati abituati. Sui corporate guardiamo con grande attenzione alle infrastrutture, sia telecom, sia energia, e al settore costruzioni in attesa di vari

interventi di consolidamento.

Ci sono tipologie di titoli come i green bond che si stanno diffondendo sul mercato. È un segmento ancora di nicchia, quale potrebbe essere la leva per farli sviluppare?

Siamo molto positivi sulla crescita futura dei green-bond e la crescente domanda di investitori/cittadini per soluzioni di investimento socialmente responsabili. Temo che l'accelerazione possa arrivare da altri episodi traumatici dovuti a cambiamenti climatici.

Vi aspettate un rafforzamento dell'euro rispetto al dollaro nei prossimi mesi? Avete un target?

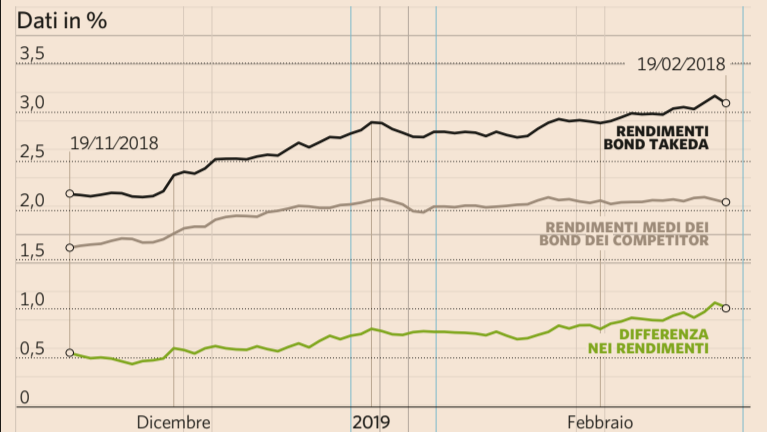
Una volta superata con serenità la scadenza elettorale di maggio pensiamo che il mercato possa rivalutare l'euro, soprattutto se la Bce sarà - come ci aspettiamo - più cauta nello stimolo. Il range 1,20-1,30 potrebbe essere raggiungibile per fine anno.

Se dovesse consigliare delle emissioni a un investitore con una media propensione al rischio e un orizzonte di 5 anni, quali sarebbero?

Takeda ha un rating Baa2/BBB+ rating dopo l'acquisizione di Shire, ma è fermamente impegnata a ridurre l'indebitamento nei prossimi due anni. I bond trattano ancora cheap rispetto al settore e alle obbligazioni di pari rating. Oi Brazil ha emesso queste obbligazioni a luglio 2018, a completamento della ristrutturazione societaria. A seguito dell'aumento di capitale completato il mese scorso la società ha ampia liquidità per finanziare il capex dei prossimi tre anni, paga un coupon del 10%, ha una serie di catalysts nel breve termine (vendita del business in Angola e riforma tlc in Brasile). Inoltre Oi è sempre stata una possibile preda in operazioni di consolidamento del settore, in un tale scenario vediamo una crescita del valore dell'obbligazione del 30-35%. L'obbligazione con la scadenza più lontana di Telecom Italia (2055) ha un rendimento del 5,7% annuo. A seguito di un eventuale spin-off della rete, crediamo che abbia ottime possibilità di essere portato interamente o parzialmente alla società monopolista di rete in fibra, acquisendo un profilo di rischio comparabile a Snam Rete Gas o Terna, con un conseguente apprezzamento del 30%+. Sfr è la seconda società di telefonia francese dopo Orange, l'obbligazione rende il 5,7% annuo è un 1st lien con un leverage di 4,0x su un asset strategico (fibra e torri mobile) ed ha ampio upside in caso di consolidamento del mercato francese. Asml è il leader globale, quasi monopolistico sulla manifattura di macchinari per la costruzione di chips e semiconductors

La fotografia

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI DEI BOND DI TAKEDA VS. COMPETITOR



Le obbligazioni di Takeda sono state emesse per finanziare la grande acquisizione di Shire, completata a gennaio 2019. Il Gruppo Takeda (rating Baa2/BBB+) è uno dei colossi farmaceutici globali e si è impegnato ad eseguire una veloce riduzione del proprio debito tramite dismissioni ed una significativa produzione di cassa. Le obbligazioni

rappresentano un'opportunità per gli investitori in euro per ottenere esposizione a un gruppo i cui ricavi sono prevalentemente negli Stati Uniti ed in Giappone. Takeda ha annunciato il 15 febbraio che emetterà debito subordinato in sostituzione di alcuni prestiti a breve esistenti, rendendo quindi le obbligazioni in questione ancora più sicure ed attraenti.

LE EMISSIONI

EMITTENTE	ISIN	RATING	COUPON (%)	YIELD (%)
Takeda	XS1843449395	Baa2/BBB+ Neg	3,000	2,15
Oi Brazil	USP7354PAA23	B/B- Stable	10,000	9,40
Telecom Italia	XS0214965963	BB+/BBB- Neg	5,250	5,70
Sfr	XS1859337419	B2/B Stable	5,875	5,70
Asml	XS1527556192	A3/A-	1,625	1,10
Arytza	XS1134780557	NA	4,500	8,00
Salini Impregilo	XS1435297202	BB/BB+	3,750	8,40
Unicredit	XS1107890847	B+	6,750	8,00
Intesa	XS1548475968	Ba3/BB-/B+	7,750	6,90
Unicredit	XS0986063864	Ba1/BB+/BBB-	5,750	4,20
Vivat	XS1600704982	BBB-	2,375	1,60

Vista la vulnerabilità del mercato obbligazionario cerchiamo di focalizzarci su titoli dove vediamo dei catalyst positivi e fondamentali forti. Nel settore telecom ci piacciono Telecom Italia impegnata in un processo di razionalizzazione della rete come attivo strategico per il paese che potrebbe liberare molto valore e rendere molto stabile la profittabilità prospettica della società rete su cui ci aspettiamo la maggior parte del debito. In

modo simile SFR offre dei rendimenti interessanti ed in genere gli operatori telecom europei sono molto attraenti in quanto la strategicità delle loro infrastrutture non è apprezzata. Ci aspettiamo che l'intero settore venga gestito come infrastruttura regolata con minimi di profittabilità garantita. Le banche italiane offrono ottimi rendimenti nel caso in cui la Bce cambi il corso della politica monetaria.

Bond Telecom Italia e BTp: rendimenti a confronto



FLASH

Tra le prime Sgr alternative in Italia

Hedge Invest Sgr, realtà indipendente specializzata in prodotti di investimento alternativo (multi-manager hedge, multi-manager real estate, fondi single manager Ucits alternativi e fondi chiusi immobiliari, private debt e NPL/distressed), con sedi a Milano e Londra, è stata tra le prime tre Sgr alternative autorizzate in Italia ed ai vertici del mercato italiano di riferimento per ammontare dei patrimoni in gestione. Focalizzata nella creazione e gestione di strumenti orientati alla performance assoluta, Hedge Invest Sgr gestisce una gamma di prodotti differenziati per strategia e per profilo di rischio - rendimento, con circa 1,2 miliardi di euro di AuM.