

UN BUON MOMENTO PER PENSARE ALLE CONVERTIBILI

Focus

■ I bond convertibili hanno una doppia anima. Sono delle obbligazioni che offrono un rendimento minimo e il rimborso a scadenza del valore nominale.

E, al contempo, permettono una buona partecipazione in caso di rialzo delle Borse.

■ Gli investitori azionari possono diversificare con le convertibili per tamponare i rischi al ribasso.

■ Gli investitori obbligazionari potrebbero vedere nelle convertibili un modo per ottenere un'esposizione ai mercati azionari ma con un rischio non molto superiore a quello dei bond.

■ Secondo gli esperti, sebbene quello attuale sia un buon momento per investire nelle convertibili, al fine di ridurre i rischi è meglio evitare il fai da te e puntare su un fondo comune o su un comparto di sicav specializzato.

Affidabili come obbligazioni, diventano quasi come azioni se le Borse vanno su. I fondi specializzati per diversificare. E i consigli dei gestori internazionali per metterle in portafoglio, con l'indicazione delle emissioni più interessanti

■ di Fabio Sansone

Le obbligazioni convertibili, nel corso degli ultimi 10 anni, hanno sistematicamente prodotto rendimenti corretti per il rischio superiori alle azioni e ai bond. Stante la crisi di liquidità dell'estate scorsa e l'atteggiamento di cautela degli investitori nei confronti del mercato azionario, molti esperti finanziari ritengono che le obbligazioni convertibili siano, in questo periodo, un'asset class da preferire, in quanto danno rendimenti paragonabili a quelli delle obbligazioni e offrono, nel contempo, una buona partecipazione alla crescita dei corsi azionari.

Le obbligazioni convertibili sono strumenti di debito ibridi che offrono agli investitori il diritto di essere rimborsati o con liquidità o con azioni. Quando i trend azionari sono in fase di rialzo, il mercato le valuta anticipatamente in prospettiva di un rimborso in azioni. Le obbligazioni convertibili tendono così a seguire l'andamento delle azioni: salgono anch'esse di prezzo beneficiando, in parte, della fase rialzista. Nei periodi ribassisti invece, il mercato considera in anticipo un probabile rimborso in li-



Nicolas
Creimieux
DEXIA AM
ASSET MANAGER



Jean
Edouard
Reymond
UBP
GESTORE

**Leonard
Vinville**

**M&G GLOBAL
GESTORE M&G GLOBAL
CONVERTIBLES FUND**



**Pierre
Henri de Monts**

**CREDIT SUISSE
GESTORE DEL FONDO
CS BF (L) CONVERT EUROPE**



quidità, quindi le convertibili tendono a comportarsi come obbligazioni tradizionali con bassa volatilità e rischio contenuto. L'investitore azionario può scegliere un investimento in convertibili per salvaguardare i propri guadagni. L'investitore obbligazionario può assumere un'esposizione verso un'asset class caratterizzata da un'elevata volatilità, beneficiando dello sdoppiamento azioni/obbligazioni a seconda dei trend di mercato.

In pratica, le obbligazioni convertibili offrono una valida opportunità di investimento per una vasta gamma di investitori. Gli investitori azionari possono diversificare con le convertibili per tamponare i rischi di ribasso. Quelli obbligazionari potrebbero vedere nelle obbligazioni convertibili un modo per ottenere un'esposizione ai mercati azionari ma con un rischio simile alle obbligazioni.

Coloro che privilegiano l'investimento di tipo total return o che siano legati al Libor, potrebbero trovarle interessanti come elemento di diversificazione.

Non va infatti dimenticato che dal 1995 ad oggi hanno registrato solo 2 anni di performance negative (-1.60% nel 2001 e -5.76% nel 2002). E' tuttavia preferibile investire in un portafoglio diversificato di obbligazioni convertibili rispetto a un numero molto ristretto di titoli al fine di trarre benefici dall'esperienza negli investimenti attraverso la diversificazione geografica, settoriale oltre che all'esposizione su di un maggior numero di titoli. Ma c'è di più. Le convertibili sono molto differenti dalle pure obbligazioni o azioni. Non si può ottenere la stessa performance semplicemente attraverso la combinazione di bond e azioni perché le convertibili presentano caratteristiche e opportunità di investimento uniche.

È per questo motivo che gli esperti sconsigliano il fai da te e rimandano a una gestione affidata a specialisti dedicati che ne sappiano cogliere pienamente i vantaggi per gli investitori. Investire ha contattato alcuni dei più brillanti gestori specializzati sulle convertibili per chiedere perché conviene investire adesso in questi prodotti e quali settori e titoli stiano privilegiando nei loro fondi.

Perché l'inserimento di convertibili all'interno di un portafoglio permette di migliorare l'efficienza dell'investimento?

Pierre-Henri De Monts

**GESTORE CREDIT SUISSE
DEL FONDO CS BF (L)
CONVERT EUROPE**

Il benchmark del fondo, l'indice UBS Convertible Bond European, offre una serie storica di lungo periodo. Da gennaio 1995 a fine ottobre 2007 ha registrato un rendimento del 321%. Nello stesso periodo l'indice Dow Jones Eurostoxx ha registrato il 343%, inclusi i dividendi. Nel periodo di riferimento, i due indici avevano una volatilità settimanale rispettivamente del 9% e 18% su base annua. In termini banali, si potrebbe dire che nel periodo di riferimento le convertibili hanno registrato rendimenti quasi paragonabili alle azioni ma con la metà del rischio! Questa asset class aiuta gli investitori ad aumentare l'efficienza del portafoglio.

Edouard Reymond

**GESTORE DI UBP - UNION
BANCAIRE PRIVEE**

Le teorie di composizione di portafoglio, un asset class può essere efficacemente inserita in portafoglio qualora non esista una correlazione perfetta (=1) con gli altri attivi presenti. Le obbligazioni convertibili hanno una correlazione più marcata con le azioni (0.6) di quella con le obbligazioni ordinarie (0.1), ma in ogni caso inferiore a 1.

L'eventuale inserimento di obbligazioni convertibili all'interno di un portafoglio che investisse in azioni e obbligazioni avrebbe quindi il rimarchevole pregio di migliorarne le caratteristiche rischio-rendimento. Il peso ottimale da attribuire alle obbligazioni convertibili all'interno di un portafoglio si attesta nell'intorno di 30%, con un 40% di azioni e la parte restante in obbligazioni ordinarie. Questa allocazione permette di migliorare leggermente le attese di rendimento, abbassando il livello complessivo di rischio di circa il 15%. Numerosi sono i clienti istituzionali e non che si sono avvicinati a questa forma di allocazione degli attivi.

“ Per gli investitori preoccupati di investire direttamente in azioni, le obbligazioni convertibili offrono il vantaggio della plusvalenza sul prezzo del titolo mantenendo la protezione dei bond ”

Léonard Vinville

GESTORE DELL' M&G GLOBAL CONVERTIBLES FUND

Le obbligazioni convertibili hanno realizzato rendimenti aggiustati per il rischio migliori sia dei bond che delle azioni negli ultimi 3 e 5 anni, e migliori delle azioni (ma peggiori dei bond) negli ultimi 10 anni, un periodo che però comprende la più lunga fase Orso del mercato azionario e una prolungata (e per certi versi irripetibile, fase Toro per le obbligazioni. Le obbligazioni convertibili sono un asset class separata che, date le caratteristiche distintive in termini di rapporto rischio-rendimento, può giocare una varietà di ruoli nei portafogli d'investimento. Per gli investitori che richiedono un'esposizione azionaria ma che sono preoccupati di investire direttamente in azioni, le obbligazioni convertibili offrono il vantaggio della plusvalenza sul prezzo del titolo mantenendo la protezione dei bond.

Per esempio, con l'attuale portafoglio dell'M&G Global Convertibles Fund, stimiamo che se si verificasse un ribasso dei titoli del 25%, il fondo scenderebbe solo dell'11% (fonte: M&G, luglio 2007). Per chi investe in corporate bond convenzionali e si preoccupa

dei tassi di interesse, dai rendimenti relativamente bassi dei corporate bond e della possibile riduzione del credito, il fondo offre una valida soluzione per la crescita del capitale e un'esposizione pari a quella azionaria ma con rischio limitato. Se le azioni guadagnassero il 25%, calcoliamo che l'attuale portafoglio dell'M&G Global Convertibles Fund aumenterebbe del 15,5%. Questi risultati dimostrano che l'andamento delle obbligazioni convertibili devia verso l'alto – il guadagno potenziale è più alto della perdita potenziale.

Shander Chabbi

TEAM DI GESTIONE DEL FONDO DWS INVEST CONVERTIBLES

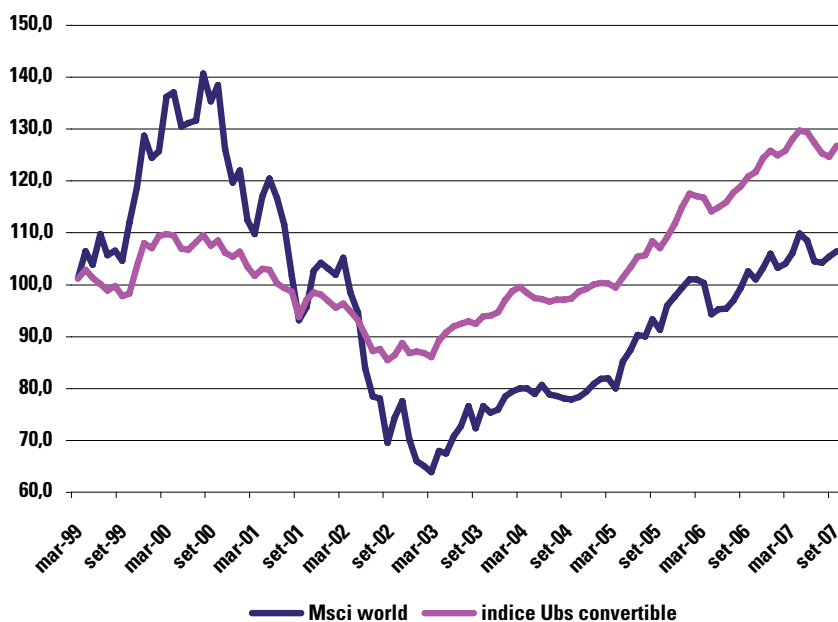
Come dimostrano i risultati empirici realizzati nel corso degli anni dai portafogli teorici, la diversificazione è un fattore essenziale (fattore critico di successo) al fine di ridurre le unità di rischio per un investitore e beneficiare di performance all'altezza. Quindi, noi suggeriamo agli investitori di puntare su un fondo comune di investimento oppure in un rapporto di gestione (una gestione patrimoniale) in obbligazioni convertibili piuttosto che una piccola selezione di singoli titoli ed inoltre suggeriamo di inserire tale investimento così impostato in una tradizionale allocazione di obbligazioni ed azioni come una risorsa di esposizione azionaria a più basso rischio e con, al tempo stesso, un rendimento stabilmente adeguato al rischio. Questa tipologia di prodotto può rappresentare un peso compreso tra l'8 ed il 12% in funzione delle situazioni di mercato. Tanto quanto un tradizionale mix di bond ed equity non resta statico nel tempo, neppure la parte di esposizione in obbligazioni convertibili dovrebbe rimanere inalterata. Data la natura ibrida delle obbligazioni convertibili, una corretta allocazione in questi strumenti dovrà essere contestualizzata nell'ambito di un unico momento ovvero, quando vengono prese le decisioni di portafoglio.

Nicolas Cremieux

ASSET MANAGER DI DEXIA ASSET MANAGEMENT.

Le convertibili si sono rivelate in grado di incrementare il rendimento, cor-

Convertibili battono azioni



Negli ultimi cinque anni le convertibili hanno reso di più con minori rischi.

Da sapere

retto per il rischio, in ogni fase dei mercati finanziari. Negli ultimi 13 anni, infatti, il loro indice di Sharpe (ovvero la performance annualizzata al netto della volatilità) si è attestata su livelli superiori sia alle azioni che ai bond europei (per la precisione 0,67 contro 0,61 dei bond e 0,19 delle azioni). Aggiungendo un 10% di convertibili in un portafoglio bilanciato (composto da azioni e obbligazioni), si minimizza il rischio di portafoglio aggiungendo potenzialità di guadagno. Caratteristica che le rende particolarmente attraenti in una fase come questa caratterizzata da un trend crescente dei tassi di interesse e alta volatilità delle quotazioni azionarie.

Quali sono i settori e i titoli su cui puntate di più?

Pierre-Henri De Monts (Credit Suisse)

Premesso che il nostro processo di investimento si basa sia sullo stock picking sia sui settori, ad esempio è possibile avere una posizione di sovrappeso all'interno di un settore sottopesato, tutte le posizioni vanno comunque esaminate nel contesto dell'intero portafoglio. Nell'ambito del nostro processo decisionale diamo lo stesso peso, in termini di importanza, al rischio/settore e al rendimento potenziale di un titolo.

I cinque settori preferiti all'interno del Credit Suisse Bond Fund (Lux) Convert Europe sono:

a) **Large cap Europa:** le large cap europee hanno sottoperformato durante la crisi creditizia. Le valutazioni attuali sono attraenti soprattutto considerando che in periodi di incertezza queste società offrono un discreto livello di stabilità agli investitori; b) **Assicurazioni Europa:** le grosse compagnie di assicurazione europee hanno corretto pesantemente durante gli ultimi mesi seguendo il trend bancario. Il settore assicurativo offre buone opportunità, al contrario delle banche, perché la stabilità dei patrimoni di queste società rimane solido. Inoltre, il mercato dei prodotti assicurativi può ancora offrire momenti positivi di prese di profitto nei prossimi mesi; c) **Petroliiferi:** produttori e società collegate dovranno affrontare

una serie di sfide difficili in futuro. Comunque, finché i prezzi rimarranno elevati la maggior parte delle società sarà in grado di mantenere alti margini di profitto e quindi buone opportunità di guadagno. Come sempre in questo settore, l'attività di stock picking è fondamentale; d) **Salute:** questo settore sta sottoperformando da tempo, non solo negli ultimi mesi ma anche negli ultimi anni, Le valutazioni sono ora tornate a livelli ragionevoli e il settore ad un certo punto ricomincerà a sovraperformare in quanto offre agli investitori un potenziale di crescita duraturo, senza rischi ciclici; e) **Alimentare Europa:** il settore è considerato difensivo e ciò lo rende attraente dal punto di vista della diversificazione. Per molte società europee appartenenti a questo settore gli analisti fanno previsioni molto conservative sulla crescita degli utili. Anche qui però, lo stock picking è un fattore chiave.

Edouard Reymond (Ubp)

Il nostro processo d'investimento pone le sue basi su un approccio puramente bottom-up. Nell'universo delle obbligazioni convertibili europee, cerchiamo di identificare quelle obbligazioni che risultano più convesse (caratterizzate da bassa volatilità implicita) e solamente in un secondo tempo ci si interessa alle prospettive di crescita offerte dalle azioni sottostanti. Questo approccio ci permette di costruire un portafoglio i cui titoli sono caratterizzati dalle migliori caratteristiche in termini di limitazione delle perdite e di potenziale di apprezzamento offrendo uno strumento caratterizzato da un profilo di rischio altamente asimmetrico. Sorprendentemente, le principali posizioni in portafoglio appartengono al settore delle telecomunicazioni: questo risultato attiene alla nostra analisi bottom-up e non sono frutto di un'analisi macro-economica. Le nostre principali posizioni sono: **KFW 0.5%** scambiabile con Deutsche Post in ragione di un floor obbligazionario molto solido e di un premio molto basso (9%); **Portugal Telecom 4.125%** 2014, in ragione del rating A dell'emittente, del rendimento offerto dall'obbligazione convertibile (+2.6%) e di una valutazione molto bassa dell'a-

■ **Correlazione**

La relazione esistente tra due componenti finanziarie: per esempio tra un fondo comune e un indice azionario, piuttosto che tra un'obbligazione e un tasso di interesse. E' positiva, quando le due componenti viaggiano nella stessa direzione e viceversa se negativa.

■ **Total return**

Termine con il quale si indica, relativamente alle gestioni finanziarie (fondi comuni, sicav, gestioni patrimoniali ecc.), l'obiettivo di rendimento assoluto. In altre parole, il risultato di gestione non è correlato (o lo è in misura molto minima) all'andamento dei mercati finanziari quanto piuttosto al raggiungimento di una performance positiva.

■ **Libor**

E' l'acronimo di London Interbank Offered Rate, ed è il tasso interbancario londinese. E' il tasso che le maggiori banche operanti nella City concordano di pagare sui depositi interbancari.

■ **Asset class**

Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni, obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari, obbligazioni indicizzate ecc.) e le forme di previdenza integrativa (fondi pensione, polizze vita, unit linked, index linked ecc.).

Convertibili per puntare sulla crescita dell'Asia

Conviene investire adesso in convertibili asiatiche? Se si è ottimisti rispetto alle potenzialità di crescita dell'Asia (forte crescita della domanda interna, sistema finanziario più stabile, aumento delle liberalizzazioni nel mercato e un livello superiore di integrazione regionale) e quindi desiderino essere esposti a questo mercato, allora dovrebbero prendere in considerazione l'investimento in questa tipologia di prodotto. Le ragioni? «Dopo circa quattro anni di aumenti consecutivi (dal 2004), nonostante le aspettative di ulteriori rialzi del mercato asiatico, si registreranno inevitabilmente alcune correzioni. Il prodotto Parvest ACB offre agli investitori non solo protezione dal rischio di ribasso ma anche partecipazione al rialzo del mercato» tiene a sottolineare Grace Chung, gestore del comparto «In seguito ad alcune analisi», aggiunge, «abbiamo scoperto che l'inserimento di investimenti in obbligazioni convertibili all'interno di un portafoglio è sicuramente in grado di migliorare la frontiera efficiente per gli investitori sia nell'ambito degli investimenti obbligazionari puri che degli investimenti azionari puri. Il prodotto ACB è un'asset class diversa e, secondo i nostri studi, il rapporto rischio/rendimento risulta più favorevole rispetto a quello registrato negli investimenti obbligazionari puri e in quelli azionari puri. Benchè sia consigliato investire in un portafoglio molto diversificato per ridurre il rischio, ecco quelle che Chung giudica come le cinque migliori obbligazioni convertibili asiatiche:

1 ■ LG Philips 0% 2012: produttore coreano di TFT ed LCD (schermi piatti), leader nel settore. Grazie ad investimenti più mirati all'interno del settore, la produzione e la fornitura hanno garantito favorevoli prezzi di vendita (discostandosi sensibilmente dal settore delle DRAM o dei chip di memoria in cui i produttori non hanno alcun potere sulla determinazione dei prezzi). Dal canto loro, l'aumento delle entrate e la riduzione delle uscite dovrebbero portare importanti utili finali. Inoltre, vista la posizione di rilievo di LG Philips in ambito tecnologico, riteniamo che si assisterà ad un proseguimento della ripresa e le previsioni si collocano in territorio positivo.

2 ■ Guocoland 0% 2012: developer immobiliare malaysiano, con esposizione geografica all'interno della regione. Dato il favorevole contesto normativo della Malaysia determinatosi di recente (con apertura del mercato immobiliare agli investitori esteri, eliminazione delle imposte sull'aumento di capitale oltre al recentissimo annuncio relativo alla facoltà di utilizzo da parte dei malaysiani dei propri fondi pensionistici per acquistare la prima casa a partire dal 2008), Guocoland è destinata a trarre grandi benefici, dal momento che il 95% dei terreni in suo possesso sono nello Stato di Johor (situato proprio a destra di Singapore e un'area speciale dal punto di vista economico della Malaysia). Guocoland ha inoltre progetti in aree di prim'ordine a

Singapore e a Pechino oltre ad una ridotta esposizione in Vietnam.

3 ■ New World Development 0% 2012: developer immobiliare di Hong Kong. New World Development è in possesso di importanti estensioni di terreno ad Hong Kong.

Dato il positivo contesto macroeconomico (nonostante il dollaro di Hong Kong sia agganciato al dollaro statunitense, sempre più debole, il ciclo economico di Hong Kong è in rialzo, contrariamente al mercato statunitense, attualmente in ribasso), gli immobili di Hong Kong sono destinati a dare buoni risultati. Inoltre, grazie ad una crescita del reddito della popolazione ed al positivo effetto ricchezza sul mercato azionario, si registra una costante crescita sia della fiducia per l'acquisto di appartamenti sia della domanda di immobili ad Hong Kong. Infine, dato il numero di progetti che verranno lanciati nel 2008, le prospettive sugli utili restano in rialzo.

4 ■ Suzlon 0% 2012: produttore di turbine eoliche indiano. Di recente Suzlon ha acquisito la quota di maggioranza di una società europea analoga, Repower, salendo così al quinto posto per dimensioni nel settore. In seguito all'aumento dei prezzi del petrolio, le energie alternative rappresentano uno sviluppo obbligato per le economie asiatiche soprattutto per Cina e India, le economie trainanti della regione, nonché quelle aventi maggiori potenzialità a livello di consumi.



Grace Chung
BNP PARIBAS

GESTORE DI PARVEST ASIAN CONVERTIBLE BOND DI BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

Suzlon riceve infatti un gran numero di ordini da Cina, India, svariati Stati asiatici ed anche dall'Europa, grazie alla base di clientela di Repower. Dati i vantaggi in termini di costo dell'India, le sinergie derivanti dall'acquisizione dovrebbero risultare redditizie.

5 ■ Jaiprakash 0% 2012: operatore indiano nel settore delle infrastrutture che è stato incaricato dal governo di costruire una centrale idroelettrica. Jaiprakash ha un ottimo portafoglio ordini per i prossimi anni. L'India sta registrando un'accelerazione degli investimenti in infrastrutture fino a raggiungere il livello della Cina (circa il 25% del PIL negli scorsi decenni rispetto al 45% del PIL nell'ultimo decennio). Si stima che al fine di mantenere la crescita del PIL reale al 9%, l'India dovrà investire una media di 90 miliardi di dollari statunitensi ogni anno per i prossimi 4 anni, colmando così il divario determinato dagli scarsi investimenti passati nel settore delle infrastrutture.

Fondi obbligazionari specializzati sulle convertibili

NOME DEL COMPARTO	SOCIETÀ DI GESTIONE	VARIAZIONI NETTE IN EURO AL 31.10.2007				
		DA 1-1-2007	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI	5 ANNI
PARVEST ASIAN CONVERTIBLE BOND	BNP PARIBAS AM	18,20%	21,86%	31,65%	45,37%	33,94%
LODH CONVERTIBLE BOND	LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH	10,65%	14,32%	24,48%	33,83%	
DWS INV. CONVERTIBLES FC	DWS INVESTMENT SICAV.	10,59%	14,04%	21,17%	32,78%	
JPM GLOBAL CONVERTIBLE BOND FUND	JP MORGAN AM	7,87%	11,07%	23,17%	29,47%	
CS BOND CONVERT EUROPE B	CREDIT AGRICOLE AM	4,76%	7,69%	20,96%	29,08%	
BPER GLOBAL CONVERTIBLE BOND EURO	BPER INTERNATIONAL SICAV	6,88%	10,26%	19,52%	27,63%	
PARVEST EUROPEAN CONVERTIBLE BOND	BNP PARIBAS AM	1,79%	4,44%	16,58%	27,35%	42,32%
CA EUROPEAN CONVERTIBLE BOND CS	CREDIT AGRICOLE AM	2,49%	5,51%	18,62%	26,85%	46,18%
NORD EST OBBLI.CONVERTIBILE EUROPEO	NORD EST FUND	2,04%	5,20%	16,27%	24,58%	
JB MULTIBOND - GLOBAL CONVERT BOND	JULIUS BAER	2,26%	3,25%	11,54%	21,23%	
LODH EURO CONVERG. BOND	LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH	3,86%	7,10%	9,02%	21,22%	
AVIVA MORLEY FUND GLOBAL CONVERT.	AVIVA MORLEY FUND	5,08%	5,50%	12,30%	20,40%	
FORTIS L BOND CONVERTIBLE EURO	FORTIS IM	2,93%	6,45%	14,31%	20,38%	
DUCATO FIX CONVERTIBILI	MONTEPASCHI A.M.SGR	5,18%	7,37%	15,79%	20,02%	30,97%
DEXIA BOND EUROPE CONVERTIBLE C	DEXIA SICAV	5,15%	6,68%	14,23%	19,95%	
GLG PARTNERS GLOB.CONVERT.UCITS	GLG PARTNERS LP	-0,23%	-0,90%	5,57%	19,83%	21,36%
POPSO EUROPEAN CONVERTIBLE BOND	POPSO INVESTMENT FUND	4,77%	7,23%	12,75%	19,16%	
NORDFONDO OBBLIG. CONVERTIBILI	SELLA GESTIONI SGR	3,95%	6,51%	13,63%	18,84%	24,04%
EDR EUROPEAN CONVERTIBLE BOND AC	EDMOND DE ROTHSCHILD FUND	2,33%	4,56%	11,46%	18,83%	
AVIVA MORLEY FUND GLOBAL CONVERT.	AVIVA MORLEY FUND	4,36%	4,65%	10,81%	18,24%	
WESTLB COMPASS EUROP.CONVERTIBLE	WEST LB MELLON AM	2,99%	4,77%	10,92%	17,71%	
JPM GLOBAL CONVERTIBLE BOND	JP MORGAN AM	0,43%	-1,09%	5,90%	17,46%	
GESTIELLE GLOBAL CONV.	ALETTI GESTIELLE A.M. SGR	3,89%	5,55%	12,35%	17,32%	22,24%
MORGAN STANLEY GLOBAL CONVERTIBLE	MORGAN STANLEY	6,42%	7,98%	15,60%	16,67%	
AMERICAN EXPRESS CONV.BONDS AEH	AMERICAN EXPRESS FUND	5,08%	6,00%	13,84%	12,13%	
AMERICAN EXPRESS CONV.BONDS DEH	AMERICAN EXPRESS FUND	4,75%	5,58%	12,96%	10,73%	
ANIMA CONVERTIBILE	ANIMA SGR	-0,42%	0,35%	5,33%	10,61%	31,77%
SANPAOLO INT. FUND OBBLIG. CONVERTIBILI	EURIZON CAPITAL SA	2,27%	1,70%	3,74%	10,12%	10,53%
MORGAN STANLEY GLOBAL CONVERTIBLE	MORGAN STANLEY	-0,60%	-1,80%	2,02%	9,41%	

Tutti i fondi specializzati nelle obbligazioni convertibili autorizzati al collocamento in Italia.

zione Portugal Telecom in conseguenza dello spin off di Portugal telecom Multimedia;

France Telecom 1.6% 2009, KFW 0.75% scambiabile con Deutsche Telekom, in considerazione delle previsioni al rialzo per i titoli sottostanti; Artemis 2% PPR Group 2011 che offre un rendimento positivo dell'1.5% e un premio del 20%.

Léonard Vinville (M&G)

Il mio approccio nella selezione dei titoli è bottom-up. In questo modo ho la flessibilità di scegliere i titoli esclusivamente per i loro meriti, senza limitazioni geografiche o imposte da visioni macro o settoriali di tipo top-down. Questo significa che non assumo posizioni o scommetto in un dato settore o paese.

Se mi piace un bond convertibile che rappresenta una buona opportunità di investimento, investo senza tenere in considerazione il settore o il paese. Per questo mantengo un portafoglio concentrato che contiene in ogni momento tra i 40 e i 60 titoli della cui scelta sono altamente convinto. Ecco, in ogni caso, alcuni esempi di holding nel fondo: **Telekom Austria** – società telecom che sta beneficiando del consolidamento nel mercato austriaco con la possibilità di ulteriore espansione nei mercati dell'Europa centrale e dell'Est.

Si tratta di un business con elevata capacità di generare liquidità, attualmente sottostimato dal mercato; Intralot – società greca che fornisce sistemi di lotteria. La società è riuscita con successo ad aggiudicarsi nuovi

contratti e continua a crescere. La sua posizione di liquidità netta positiva e le sottostimate opportunità di crescita la rendono particolarmente interessante; **Konica Minolta** – l'holding in questo produttore di apparecchiature ottiche giapponese è cresciuta a seguito dei significativi risultati del trimestre; **Public Power Corp** – l'azienda a partecipazione statale per l'energia elettrica greca è stata inserita nel portafoglio del fondo in seguito alla rielezione del governo in carica e alla crescente probabilità di ristrutturazione. A questo si aggiunge la crescita del settore elettrico del paese; **Tata Chemicals** – la società indiana ha riportato degli importanti risultati trimestrali sostenuti dagli sforzi di ristrutturazione e dal maggior focus sul settore agricolo."

Shander Chabbi (DWS)

Allo stato attuale siamo fortemente esposti nella tecnologia, nelle commodity e nell'energy, in quanto riteniamo che i titoli subordinati di questi settori continueranno a generare guadagni interessanti nonostante il rallentamento del ciclo economico globale. Ecco qui di seguito alcune delle nostre preferenze più importanti: **EMC 1.75% 2011**: EMC è società Americana leader nei sistemi di stoccaggio. Il titolo offre una buona esposizione al nome attraverso un relativo alto delta (85%) con un basso credit spread di 40 bp. La società ha riportato bene nell'ultimo quarto e reiterato le sue guidelines per il 2008; **Newmont Mining 1.25% 2014**: Newmont Mining Corporation acquista, esplora e sviluppa proprietà minerarie in tutto il mondo. Con un delta del 70% l'emittente offre una buona opportunità di esposizione al positivo andamento dell'oro; **Archer Daniels Midland 0.875% 2014**: il più grande produttore di agricolo di soia, mais e cacao. Nonostante costi più elevati delle commodity abbiamo influenzato i risultati della società, la valutazione resta interessante e il bond offre un buon profilo con un delta del 50% ed un basso credit spread; **Intel Corp 2.95% 2035**: radicato capillarmente ed il più grande produttore di chip. Non ha un profilo molto bilanciato dato che ha un 65% di delta ma ci consente di avere un'esposizione all'industria dei semiconduttori attraverso un brand relativamente sicuro; **Plus Expressways 2% 2012**: principale player malesiano dei pedaggi, disegna, costruisce e gestisce strade ed autostrade. Questa particolare struttura offre un delta del 27% per una modesta esposizione al settore delle infrastrutture nei mercati emergenti col supporto dello stato della Malesia.

Nicolas Cremieux (Dexia)

Preferiamo i titoli dei settori ciclici perché ci permettono un'esposizione alla crescita globale. Al contrario non ci piacciono i settori difensivi in quanto mostrano tassi di crescita stagnanti. Ecco di seguito cinque convertibili interessanti:

KfW / Deutsche Post 0.5% 2010: gli investitori valutano Deutsche Post in modo troppo prudente senza considerare i suoi alti tassi di crescita nella logistica e nel Bancoposta tedesco (Postbank). Il risultato che il titolo sottostante è trattato a multipli sacrificati rispetto alla media di settore mentre la convertibile gode, da un lato, dell'alta qualità del credito e, dall'altro, di un generoso dividend yield straordinario del 5%;

Cap Gemini 1% 05/12: la società Cap Gemini è ottimamente posizionata sul mercato continuando a guadagnare market share sia in termini di clientela che di aree geografiche. Premiante si sta dimostrando la strategia di sviluppo in India che gli ha permesso di accelerare e di essere più competitiva con i concorrenti europei. La convertibile, inoltre, vanta un favorevole rapporto di conversione;

Rhodia 0.5% 07/14: pur escludendo i crediti del carbonio (ovvero la possibilità di rivendere sul mercato i crediti in quanto società virtuosa nel rispetto ambientale) il core business aziendale è sottovalutato. Il management ha dimostrato di sapere incrementare i margini, controllare i prezzi e tenere i costi sotto controllo. La convertibile offre il 3,5% all'anno di rendimento, un premio netto del 67% e un buon fattore di conversione;

OTP / Opus Sec. 3.95% 06/16: OTP è una banca leader in Ungheria e Bulgaria e sta espandendosi nelle regioni limitrofe con nuove acquisizioni. D'altra parte penetrare l'Europa Centrale e Orientale è negli obiettivi dei grandi gruppi finanziari europei che rendono possibile un take over sulla società.

La convertibile inoltre offre un buon dividend yield e un ottimo fattore di conversione; e) **Iliad 2.2% 2012**: riteniamo che il consolidamento di mercato della società sia un fattore molto positivo. Soprattutto per le ottime potenzialità di performance del titolo dopo il lancio della nuova applicazione (HD Freebox modem) che ha avuto un positivo impatto sul mercato e il lancio di servizi a valore aggiunto. La convertibile ha una buona sensibilità al titolo sottostante e un buon rendimento. ■

“ **OTP è una banca leader in Ungheria e Bulgaria e sta espandendosi nelle regioni limitrofe con nuove acquisizioni. D'altra parte penetrare l'Europa Centrale e Orientale è negli obiettivi dei grandi gruppi finanziari europei che rendono possibile un take over sulla società** ”