

ESPERTI NELLA  
GESTIONE ATTIVA  
DI FONDI

**M&G**  
INVESTMENTS

Il Sole **24 ORE**

SABATO 25 MAGGIO 2019

Supplemento al numero odierno del Sole 24 Ore  
Poste Italiane Sped. in A.p. - D.L. 353/2003  
conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

[www.ilsole24ore.com/plus24](http://www.ilsole24ore.com/plus24)

## Il consulente finanziario europeo

di **Christian Martino**

Domani i cittadini italiani si recheranno alle urne per dare un voto all'Europa. In questi vent'anni, sotto l'ombrello dell'euro, i risparmi delle famiglie del nostro Paese sono cresciuti da 2.700 miliardi a 4.300 miliardi. Plus24 dedica la sua copertina all'Europa e a quanto ha fatto sia per tutelare la ricchezza degli italiani in questi anni di acque agitate sui mercati finanziari, sia per rendere più efficienti le regole del gioco dell'industria finanziaria dell'Eurozona. Per i risparmiatori del nostro Paese passare dalla lira all'euro, nei primi anni del Duemila, è stato un momento positivo soprattutto in Borsa, quanto le quotazioni raggiungevano valori stellari spinte dalla corsa all'oro dei titoli della new economy. La coda davanti ai monitor delle filiali bancarie da parte di chi fino ad allora aveva solo investito in mattone, BoT e BTp si allungava di giorno in giorno. Spesso si compravano titoli più per sentito dire che per vera conoscenza del settore. Il "fai da te" imperava e tutti si consideravano un po' "esperti" di finanza e investimenti. Poi la bolla è scoppiata e ci sono state le prime pesanti perdite a cui si sono aggiunte quelle della lunga crisi dei mercati finanziari partita dagli Usa con i subprime e il crack Lehman e trasformata successivamente in crisi bancaria e finanziaria in un effetto domino che non ha risparmiato l'Europa e di cui ancora oggi paghiamo il conto. Per gli italiani il prezzo è stato tra i più salati dei Paesi dell'Eurozona: è ancora vivo il ricordo di quando il 9 novembre del 2011 lo spread BTP-Bund volò fino a 590 punti e le cui oscillazioni ancora oggi non si sono stabilizzate, lasciando il nostro Paese in uno stato di cardiopatia cronica.

» pag 3

### ALL'INTERNO

#### TESORO IN SOFFITTA

La marina e i collezionisti

» Cosenz pagina 10

#### POLIZZE

Protezione, no scommesse

» Pezzatti pagina 12

#### SOSTENIBILITÀ

Patto tra reti e gestori

» D'Angerio pagina 20

#### INTERVISTA AL GESTORE

Bene i bond assicurativi

» Della Valle pagina 23

# + PLUS 24

LA SETTIMANA  
DI FINANZA  
E RISPARMIO

### PIAZZA AFFARI

Utili migliori delle attese,  
ma pesano elezioni e dazi

Redaelli > PAG. 9

### RISPARMIO E INTERNET

La catena di montaggio  
dei siti web fraudolenti

Elli > PAG. 17

**POSTA DEL RISPARMIATORE. UNIPOLSAI PROCEDE AL RIMBORSO DEI COSTI DOVUTI DAL CLIENTE > PAG. 12**

ILLUSTRAZIONE DI UMBERTO GRATI

## VENTI ANNI DI EURO

# QUALE EUROPA PER IL RISPARMIO

Bce e tenuta dell'euro hanno fatto da paracadute  
Italia penalizzata dal caro spread  
ma intanto la ricchezza delle famiglie è cresciuta da 2.700 a 4.300 miliardi

### L'INTEGRAZIONE

Più trasparenza e tutele grazie alla Mifid2 e alla Idd per il mercato assicurativo

### VALUTA IL TUO EUROPEISMO

Un test per capire quanto piace al lettore l'Unione in materia finanziaria



INVESTI IN UN FUTURO ISPIRATO DALLA NOSTRA

# IMM&GINAZIONE

[mandgitalia.it](http://mandgitalia.it)

**M&G**  
INVESTMENTS

# SOMMARIO

## DALLA PRIMA

### Il consulente europeo

■ Nel corso di questa crisi, l'Europa ha arginato i danni sotto la regia della Bce e ha anche cercato di accelerare le riforme per mettere dei paletti fermi nella tutela del risparmio e per aiutare gli investitori a uscire dalle inesperienza del "fai da te". L'Europa ha cambiato di fatto il mondo della consulenza finanziaria. Si pensi alla legge sul risparmio del 2005, passando per il recepimento della prima direttiva Mifid nel 2007, fino ad arrivare oggi alla Mifid 2. La consulenza è stata legata a doppio filo al concetto di personalizzazione dei consigli di investimento e inserita in un quadro di specifici obblighi organizzativi e informativi, per mettere al centro l'interesse dell'investitore. Inoltre il regolatore ha imposto un maggior grado di trasparenza delle voci di costo per facilitare il confronto tra operatori, servizi e strumenti.

Come ricorda Maurizio Bufi, presidente dell'Anasf, «a metà degli anni '80 fare il consulente era un lavoro pionieristico. Avevamo a disposizione solo due prodotti: uno azionario e uno obbligazionario. Oggi l'industria finanziaria ha un'offerta molto variegata e lo sarà ancor di più domani».

A dettare il cambiamento è stato in primis il mercato: a fine anni Novanta era ancora possibile coniugare investimenti dai ritorni interessanti (4-5%, come il BTP) e rischi molto bassi. Oggi gli investitori devono imparare a convivere con tassi di interesse negativi sui molti titoli di Stato e la mera consulenza legata alla scelta di un prodotto non ha più senso. Il rapporto tra consulente e risparmiatore si è evoluto di pari passo con le trasformazioni dell'industria. Come viene evidenziato anche dall'Osservatorio Real Trend curato dall'Anasf che Plus pubblica mensilmente, gli investitori cercano nel professionista un interlocutore con cui condividere i propri progetti di vita a 360 gradi.

In questi vent'anni di euro i risparmiatori, tra pesanti crisi finanziarie e nuove regole europee, hanno mantenuto la fiducia verso il sistema della consulenza e i clienti delle reti sono aumentati da 3 a oltre 4 milioni. Una fiducia che da lunedì anche chi verrà eletto avrà il dovere di non deludere. Perché l'Europa, l'industria del risparmio e i suoi consulenti hanno il dovere di evitare che si creino risparmiatori di serie A e di serie B. — **Ch. Ma.**

## LA GUIDA DEL SOLE 24 ORE SU IMU E TASI

Entro lunedì 17 giugno bisognerà versare l'acconto Imu e Tasi. Mercoledì 29 maggio Il Sole 24 Ore dedicherà una guida a questo appuntamento, fornendo indicazioni sia per chi non ha cambiato in nulla la sua situazione di proprietario e le caratteristiche degli immobili, sia per

coloro che hanno comprato o venduto un immobile o hanno trasformato una seconda casa in abitazione principale, o comunque hanno messo in atto qualche novità. La guida aiuterà anche a risolvere problemi che possono sorgere in casi più complessi, come nel caso di

eredità, terreni e beni d'impresa. Il fascicolo si conclude con gli esempi di compilazione del modello F24 per i pagamenti e le istruzioni per chi deve presentare la dichiarazione di variazione. La guida all'acconto Imu e Tasi sarà in edicola con Il Sole 24 Ore a 0,50 € oltre al prezzo del quotidiano

## ALL'INTERNO DI PLUS24

### STORIA DI COPERTINA

**4 Vent'anni nell'Eurozona**  
Regole Ue ed euro, quale impatto sui risparmiatori  
*di Criscione e Gennai*

**5 Vent'anni nell'Eurozona**  
Il peso dello spread e il paracadute della moneta unica  
*di Marzia Redaelli*

**6 Vent'anni nell'Eurozona**  
È tra le authority bancarie l'integrazione più avanzata  
*di Andrea Gennai*

**7 Vent'anni nell'Eurozona**  
Il risparmiatore alla prova della Ue  
*di Antonio Criscione*



Chiuso in redazione alle 20 del 23 maggio 2019

Illustrazione di UMBERTO GRATI

### RISPARMIO E INVESTIMENTI

**9 Piazza Affari**  
Utili migliori delle attese, ma pesano elezioni e dazi  
*di Marzia Redaelli*

**10 Il tesoro in soffitta**  
La marina, un tema caro ai collezionisti  
*di Stefano Cosenz*

**12 Assicurazioni**  
Meno scommesse più protezione  
*di Federica Pezzatti*

**14 Il Sole risponde**  
UnipolSai procede al rimborso dei costi di riparazione sostenuti dall'assicurata  
*di Federica Pezzatti*

**15 Lettera del risparmiatore**  
Dirigente 47enne deve puntare di più sull'estero  
*di Federica Pezzatti*

### PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

**17 Risparmio vulnerabile**  
L'invasione dei replicanti allarme cloni sui siti web  
*di Stefano Elli*

**18 Osservatorio mensile Anasf**  
Più centrale il ruolo del consulente  
*a cura dell'Anasf*

**20 Finanza responsabile**  
Patto reti e gestori sulla sostenibilità  
*di Vitaliano D'Angerio*

**21 ArtEconomy**  
Gli artisti donano le opere per l'Europa  
*di Slvia Anna Barrilà*

### INDICI E NUMERI

**25 Le cifre in ballo**  
Banco Bpm e i tentativi di smacchiare l'onta dei diamanti  
*di Gianfranco Ursino*

**27 Due scenari per i bond**  
Le vicende societarie influiscono sulle quotazioni delle obbligazioni  
*a cura di Skipper Informatica*

### STRUMENTI PER INVESTIRE

**22 Analisi tecnica**  
Economie emergenti: azioni deboli  
*di Andrea Gennai*

**23 Il gestore**  
Smouha (GAM): «In Italia investiamo sul ramo assicurativo»  
*di Isabella Della Valle*

**24 Azioni a confronto**  
Il vino italiano fa rotta sull'estero  
*a cura di Analisi Mercati Finanziari*

### ONLINE

[www.ilsole24ore.com/risparmio.shtml](http://www.ilsole24ore.com/risparmio.shtml)

**Banche estere in Italia**  
Ennesimo diktat delle authority tedesche alla banca online N26

**Polizze**  
Ecco il care manager, infermiere professionista per la terza età

Sezione a cura di Gianfranco Ursino

## IL BILANCIO

### AZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
<b>Mondiale (1)</b>			
in valuta locale	0,71	6,18	9,04
in euro	4,72	8,85	10,90
<b>Europa (1)</b>			
in valuta locale	-4,67	2,36	5,45
in euro	-4,55	1,88	5,88
<b>Nord America (1)</b>			
in valuta locale	4,59	8,13	11,81
in euro	10,13	12,32	14,28
<b>Pacifico (1)</b>			
in valuta locale	-8,20	4,34	5,24
in euro	-4,60	6,19	6,62
<b>Paesi emergenti (1)</b>			
in valuta locale	-8,98	3,00	4,98
in euro	-7,76	3,25	5,31
<b>Italia (2)</b>			
in valuta locale	-9,34	1,96	2,15

Note: (1) Indici MSCI senza dividendi reinvestiti. (2) Indice Comit.

### OBBLIGAZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
<b>Mondiale (1)</b>			
in euro	6,49	4,84	4,47
<b>Europa (1)</b>			
in euro	4,79	3,38	4,71
<b>Italia (2)</b>			
in euro	6,37	3,16	4,73
<b>Usa (2)</b>			
in euro	7,60	6,43	5,24
<b>Giappone (2)</b>			
in euro	7,49	4,75	3,07

Note: (1) Indici JP Morgan Global. (2) Indice JP Morgan delle aree di riferimento.

### INDICI DI SETTORE

SETTORE	DJ STOXX		MSCI	
	SETT. VAR. %	ANNO	SETT. VAR. %	ANNO
Alimentari D.	0,53	16,65	0,37	8,35
Assicurazioni	0,38	-1,22	-0,01	3,65
Auto	-4,34	-26,18	-1,39	-21,48
Banche	-2,11	-23,18	0,40	-10,91
Beni Consumo	0,90	-0,52	-0,89	7,66
Beni Durevoli	-0,18	-15,65	0,18	-2,11
Chimico	1,23	-6,49	0,14	5,97
Commercio	-2,68	-4,41	0,57	14,82
Costruzioni	0,16	-5,31	-0,37	9,54
Energia	1,89	-7,89	0,44	-12,22
Industriali	0,39	-4,40	-0,51	1,87
Media	0,49	1,98	-1,40	23,01
Salute	1,80	6,13	0,97	5,63
Servizi Finanz.	0,50	-4,25	-0,14	-6,60
Tecnologici	1,92	1,58	-0,91	1,17
Telecomunic.	1,05	-8,71	2,20	2,56
Turismo	-1,20	-15,64	-0,97	4,28
Utilities	0,11	4,05	0,46	12,36

### REDDITO FISSO

PAESI	MERCATO MONETARIO		OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	
	A 3 ANNI	ULTIMO 1 ANNO	A 10 ANNI	ULTIMO 1 ANNO
Australia	1,75	2,11	1,65	2,87
Gr. Bretagna	0,85	0,67	1,02	1,56
Canada	1,68	1,25	1,72	2,49
Danimarca	-0,34	-0,28	0,01	0,60
Svezia	-0,80	-0,80	0,22	0,70
Giappone	-0,20	-0,11	-0,05	0,05
Svizzera	-0,71	-0,73	-0,47	0,09
Usa	2,38	4,76	2,39	3,08
Area euro	-0,31	-0,32	-0,08	0,56

### SU INTERNET

Tutte le tabelle complete di Plus24 su [www.ilsole24ore.com/plus24](http://www.ilsole24ore.com/plus24)

## PLUS 24

**DIRETTORE RESPONSABILE**  
Fabio Tamburini

**VICE DIRETTORI**  
Roberto Bernabò (sviluppo digitale e multimediale), Jean Marie Del Bo, Alberto Orioli, Alessandro Plateroti

**CAPOREDATTORE**  
Christian Martino

**COORDINAMENTO OPERATIVO**  
Isabella Della Valle

**IN REDAZIONE**  
Antonio Criscione, Vitaliano D'Angerio, Stefano Elli, Andrea Gennai, Lucilla Incorvati, Federica Pezzatti, Marilena Pirrelli, Marzia Redaelli, Gianfranco Ursino

**PROGETTO GRAFICO**  
Adriano Attus  
con Laura Cattaneo e Francesco Narracci

### MESSAGGIO PUBBLICITARIO

## Lasciati guidare dall'esperienza

Un leader degli ETF in Italia dal 2002

Tra i pionieri del mercato, Lyxor gestisce ETF da più tempo di qualsiasi altro provider europeo. Con 61,9 miliardi di euro di patrimonio in gestione e più di 220 ETF (di cui 164 quotati in Italia), Lyxor è uno dei tre principali provider di ETF in Europa\*.

[www.lyxoretf.it](http://www.lyxoretf.it) | N. Verde 800 92 93 00



\* Fonte: Lyxor, dati al 20 dicembre 2018. Lyxor International Asset Management S.A. (qui per brevità "Lyxor") è una società di gestione con sede a 17, cours Valmy Tour Société Générale - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX, autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers con autorizzazione numero GP-04024. I Lyxor ETF sono Fondi o Sicav francesi o lussemburghesi, gestiti da Lyxor, i cui prospetti sono stati approvati dalla AMF o dalla CSSF. Per la data di approvazione si rinvia ai Prospetti. Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'investimento nei Lyxor ETF si invita l'investitore a contattare i propri consulenti finanziari, fiscali, contabili e legali e a leggere attentamente i Prospetti, i "KIID" e i Documenti di Quotazione, disponibili sul sito [www.lyxoretf.it](http://www.lyxoretf.it) e presso Société Générale, Via Olona 2, 20123 Milano, dove sono illustrati in dettaglio i meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio, i costi e il regime fiscale dei prodotti.

## IL GESTORE DELLA SETTIMANA

ANTHONY SMOUHA  
GAM

Gestore strategie sul credito



Anthony Smouha è amministratore delegato e membro del comitato di gestione di Atlanticomnium S.A., e gestore per diverse strategie sul credito di Gam tra cui le strategie Gam Star Credit Opportunities. Atlanticomnium S.A. è specializzata

nella gestione di portafogli obbligazionari e prima del suo ingresso nel 1992 Smouha, ha ricoperto la carica di vicepresidente senior e di responsabile della divisione obbligazionaria di trading e sales di Soditic SA/SG Warburg Soditic SA a

Ginevra. In precedenza ha lavorato in Credit Suisse First Boston a Londra. Smouha ha studiato presso la Harrow School e ha conseguito un Master of Arts (Ma) in Economia presso l'università di Cambridge. Attualmente è basato a Ginevra.

# «In Italia investiamo sul ramo assicurativo»

«In particolare vediamo opportunità sui bond emessi da Intesa Vita, Generali e Unipol Sai»

Isabella Della Valle

## ■ Come vedete il 2019 per il credito dopo la difficile conclusione del 2018. Quali sono oggi i vantaggi e le incognite di questo comparto?

Ottimisti per il debito subordinato finanziario, ci aspettiamo un grande 2019 per la nostra strategia. I mercati del debito finanziario a oggi sono guidati dai cambiamenti regolamentari in corso e presentano opportunità straordinarie. Ad esempio, il passaggio da Basilea II a Basilea III ha forzato le banche ad aumentare le loro riserve di capitale parallelamente alla riduzione delle attività a rischio. Questo si traduce in un settore bancario fondamentalmente più solido, con più capitali e meno indebitamento. Esattamente il tipo di catalizzatore che gli investitori obbligazionari dovrebbero cercare in opposizione al settore aziendale dove l'indebitamento è invece in aumento. Un altro vantaggio di questo settore del mercato è la forte regolamentazione, ad esempio la Bce ricopre un ruolo di supervisore applicando periodici stress test e mantenendo costantemente sotto esame quella che è di fatto l'Unione bancaria europea. Per contro, bisogna essere sicuri di comprendere a pieno i rischi in modo da poter navigare questo settore del mercato altamente tecnico e identificare le vere opportunità. Ad esempio, l'evoluzione futura dei cambiamenti regolamentari in corso come l'implementazione dell'accordo di Basilea IV, crea da un lato incertezza per il futuro ma dall'altro opportunità per i detentori di debito subordinato finanziario.

## Che cosa ne pensa dell'introduzione dei CoCo bond?

Sono nuovi strumenti che hanno clausole contrattuali che si traducono in rischi per gli investitori come quello di estensione, di cedola o di contingenza e rendono questi titoli più complicati dei tradizionali Tier1 o Tier2, ma offrono potenziali di rendimento molto più elevati. In aggiunta, le inattese politiche meno aggressive delle banche centrali sono positive per il mercato del debito e in particolare per i nostri titoli

subordinati finanziari di emittenti di eccellenza. L'eventuale prospettiva per tassi più bassi in Europa, parallela all'aumento dell'incertezza relativa alla crescita economica globale, dovrebbe focalizzare gli investitori del debito verso la ricerca del rendimento cedolare di qualità.

## Può spiegare più nel dettaglio quali sono le precauzioni da prendere su questa nuova tipologia di titoli?

I CoCo bond sono strumenti molto interessanti ma bisogna essere ben coscienti dei rischi di queste obbligazioni. Il rischio di cedola cui accennavo prima è più elevato per via dei regolamenti vincolanti sotto l'accordo di Basilea III e per gli investitori obbligazionari, che dovrebbero investire più a lungo termine e ricercare un alto pagamento cedolare più che possibili ritorni derivanti dai prezzi, potrebbe valere la pena limitare la loro esposizione a questi titoli. Noi ad esempio manteniamo un'indicazione sull'esposizione ai CoCo bond per circa il 25% dei nostri fondi. Oltretutto, il debito subordinato non è fatto solo di CoCo bonds, ci sono tante altre opportunità all'interno delle strutture di capitali e chiaramente in questo ambito la diversificazione è la chiave. A nostro avviso queste sono tipologie di credito sulle quali è meglio investire tramite specialisti del settore come noi.

## In generale come ricercate il

## FLASH

### Realtà con sede a Zurigo e presente in 14 Paesi

Gam ha sede a Zurigo ed è una delle maggiori società mondiali indipendenti dedicate esclusivamente alla gestione patrimoniale. Offre soluzioni e fondi a gestione attiva a clienti istituzionali, intermediari finanziari e investitori privati. Oltre all'attività nel settore degli investimenti offre servizi di "private labelling", che comprendono dei servizi di supporto a gestori di terzi. È presente sul mercato con 900 dipendenti e uffici in 14 paesi. I suoi centri d'investimento si trovano a Londra, Cambridge, Zurigo, Hong Kong, New York, Lugano e Milano. I gestori sono supportati da un'ampia struttura sales su scala globale. Gam è quotata al Six Swiss Exchange.

## rendimento tra le varie emissioni obbligazionarie?

Ricerchiamo un alto e costante rendimento, non assumendo maggior rischio di credito o esponendoci al rischio dei tassi, ma ricercando gli emittenti più forti del mercato e discendendo lungo la loro struttura di capitali per catturare lo spread più elevato offerto dai loro titoli più junior. Appliciamo un processo "bottom-up" che parte dalla selezione di un emittente, basandosi su uno studio rigoroso dei fondamentali di credito, e successivamente ricercando le migliori obbligazioni tramite analisi dettagliate dei loro prospetti in combinazione con la conoscenza dei cambiamenti regolamentari e gli impatti che questi comporteranno.

## E la variabile valutaria come la controllate?

Non assumiamo rischio sulle valute in quanto applichiamo processi di copertura (hedging) tramite l'utilizzo di contratti forward a 3-6 mesi.

## Su quali paesi avete l'esposizione più importante?

Ci focalizziamo sui campioni mondiali del settore finanziario il che si traduce in una concentrazione sui principali emittenti europei.

## Investite in Italia?

In Italia deteniamo investimenti solo sul ramo assicurativo in particolare su Generali, ma anche su Intesa Vita e Unipol Sai Assicurazioni, dove vediamo fondamentali solidi e notevoli opportunità.

## Quanto pesa il rating nelle vostre valutazioni?

Studiamo i report delle agenzie di rating, ma più a titolo indicativo in quanto tutte le analisi sono prodotte internamente. Investendo sui mercati dal 1985 abbiamo imparato che è più importante avere analisi e convinzioni interne piuttosto che basarsi solo sulle agenzie di rating. In ogni modo, poiché cerchiamo di catturare un rendimento cedolare alto e costante dai migliori emittenti, la maggior parte dei titoli che deteniamo sono emessi da società aventi rating investment grade da almeno una delle principali agenzie di rating: Fitch, Moody's o S&P.

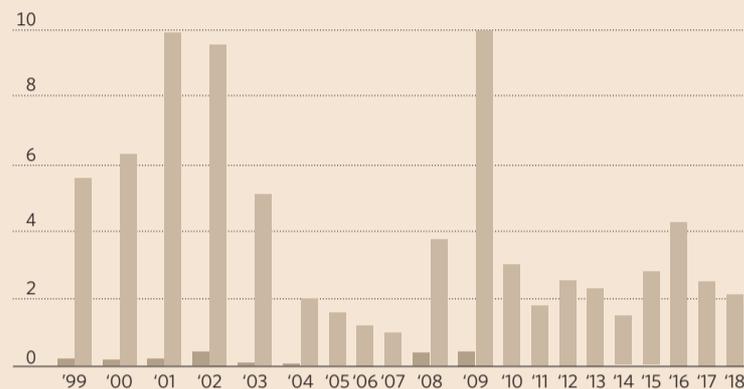
## Quali sono le emissioni più interessanti?

Gestiamo fondi altamente diversificati e pensiamo che tutte le obbligazioni dei nostri portafogli siano estremamente interessanti con alti rendimenti relativamente sicuri. Tra i nomi in cui crediamo di più possiamo citare il debito subordinato di Rabobank, Hsbc, Banco Santander e Aegon.

## La panoramica

## FILOSOFIA DI INVESTIMENTO

■ HIGH YIELD ■ INVESTMENT GRADE



Basandosi sui rapporti di fallimento di Standard & Poor's, il tasso di default statisticamente basso per società investment grade mostra il valore insito all'interno del debito subordinato di questi emittenti.

Società con rating investment grade (IG) raramente falliscono o si trovano in situazioni difficili che mettono in discussione il

pagamento cedolare sulle loro obbligazioni.

Quindi, se assumiamo che su questi emittenti il rischio di fallimento è quasi nullo, conseguentemente il rischio di cedola sui loro titoli Junior sarà lo stesso di quelli Senior, ma investendo in titoli Junior si possono catturare ritorni molto più elevati.

## LE EMISSIONI

EMISSIONI	COUPON	RENDIM.	RATING MEDIO			
			EMISSIONE	EMITTENTE		
Banco Santander SA	6.25	11/09/49	6,25	5,49	BB+	A
Stichting AK Rabobank	6.5	29/12/49	6,5	5,41	BBB-	A
Societe Generale	6.75	07/04/49	6,75	5,33	BB	A
Aegon Nv	5.625	31/12/99	5,625	5,13	BBB-	A-
Unipolsai Assicur.	5.75	31/12/49	5,75	5,11	BB-	BBB-
Groupama	6.375	29/05/49	6,375	4,97	BBB-	BBB+
Erste Group Bank Ag	5.125	31/12/99	5,125	4,83	BBB-	A
Kbc Group Nv	4.75	31/12/99	4,75	4,58	BB+	A-
La Mondiale	5.05	29/12/49	5,05	4,55	BBB	A-
Assicuraz. Generali	5.5	27/10/47	5,5	4,48	BBB-	BBB+

FONTE: Gam

Tutte le emissioni riportate in tabella qui sopra rappresentano una selezione di top holdings per il nostro portafoglio denominato in Euro e mostrano che anche per le società con rating IG si possono ottenere rendimenti relativamente alti

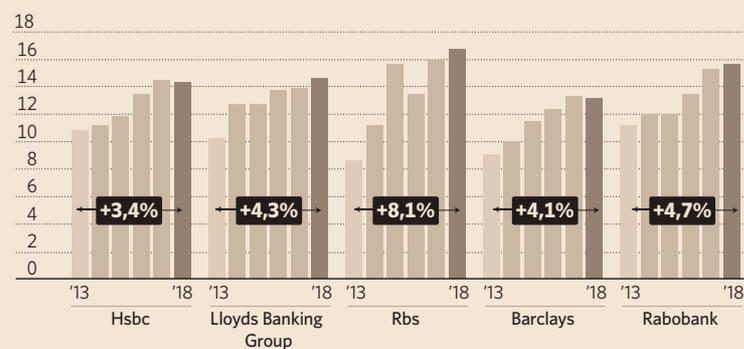
Nel grafico in basso si evidenzia come la maggior parte degli emittenti abbia rafforzato la propria

base patrimoniale attraverso la vendita di azioni e la gestione delle passività, migliorando considerevolmente la qualità dei loro bilanci.

Ad esempio, Hsbc e Rbs nel periodo di tempo compreso tra il 2014 e fine 2018 hanno ridotto rispettivamente di 350 miliardi (-30%) e 170 miliardi (-50%) i loro Rwa (risk weighted assets).

## Nuove regole rendono il sistema più sicuro

Evoluzione dell'indice patrimoniale Cet1 su alcuni emittenti in portafoglio. Valori in %



© RIPRODUZIONE RISERVATA