

InvestNews

n. 7/2010

Luglio 2010

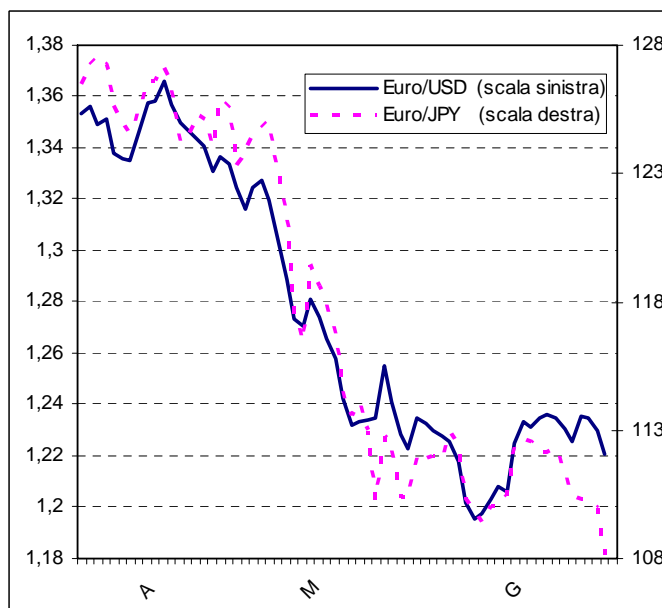
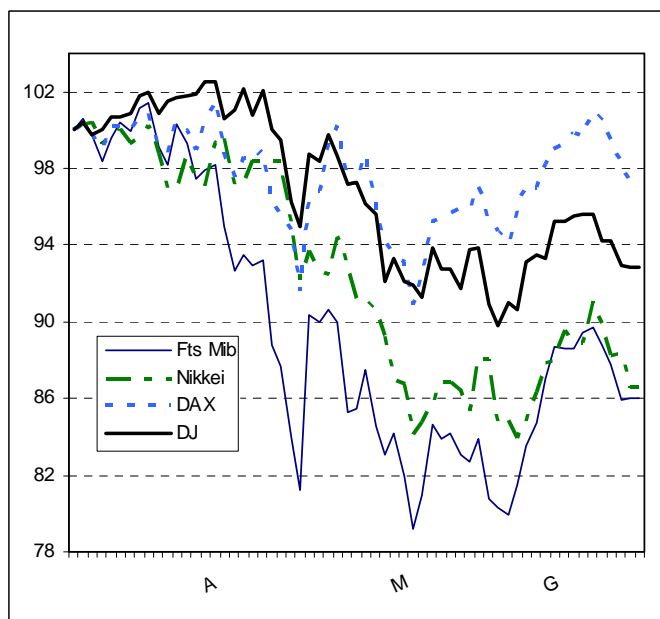
Anche durante il mese trascorso i mercati finanziari internazionali hanno evidenziato una notevole volatilità. Mentre però il mese precedente si erano registrate elevate perdite, la tendenza al ribasso si è per ora fermata. Tuttavia il mese ha mostrato due facce diverse. Se inizialmente si era ancora in presenza di un movimento al rialzo, nella seconda metà del mese i guadagni sono stati quasi tutti di nuovo annientati.

All'inizio del mese i mercati azionari internazionali erano spinti dalle notizie positive che pervenivano dalle aziende e dall'affievolirsi delle preoccupazioni riguardanti il merito creditizio della Spagna. Sebbene i premi per il rischio sui titoli di stato spagnoli siano tuttora ad un livello molto elevato, i timori riguardanti la solidità iberica si sono alleviati notevolmente dopo che il governo di Madrid è riuscito a piazzare con successo un prestito obbligazionario di 3,5 miliardi di euro. La domanda sostenuta per il titolo in questione lascia sperare che anche in futuro sarà possibile reperire capitale e che gli spagnoli non dovranno fare ricorso al pacchetto di salvataggio dell'Unione Europea.

Nelle ultime due settimane di contrattazioni hanno nuovamente dominato i timori di una nuova debolezza della congiuntura. I dati congiunturali presentati sono stati tutti interpretati in chiave negativa ed hanno così determinato ulteriori cali delle quotazioni. Quanto siano gravi attualmente le preoccupazioni lo si evince dalle reazioni al valore assunto dall'indice dei responsabili degli acquisti cinese. Solo poche settimane fa la maggior parte degli operatori temeva ancora un surriscaldamento della congiuntura in Cina e chiedeva provvedimenti tesi ad arginare la crescita sostenuta. Le regolamentazioni poi deliberate dal governo cinese sono state da molti giudicate troppo deboli.

Quando, però, la settimana scorsa l'indice dei responsabili degli acquisti fece presagire un lieve rallentamento dell'economia, tornarono a preoccuparsi coloro che temono una nuova recessione dell'economia mondiale.

Certo è che la ripresa economica sta perdendo un po' di slancio, ma non c'è, per ora, da preoccuparsi. Affinché la tensione si allenti ci sarebbe tuttavia bisogno di dati positivi. Ancora una volta questi potrebbero essere i trimestrali delle aziende. Tra pochi giorni inizierà, infatti, la stagione dei trimestrali. Anche qui, peraltro, prevalgono ancora le attese negative. Ultimamente negli Stati Uniti le revisioni al ribasso degli utili da parte degli analisti hanno superato del nove percento le correzioni verso l'alto.





In caso di tracollo del gruppo petrolifero britannico BP a causa della catastrofe del Golfo del Messico, si pone la questione se la situazione di insolvenza possa determinare un rischio sistemico per i mercati finanziari mondiali. Le preoccupazioni aumentano, visto che circolano delle notizie su dei piani di crisi del governo britannico per il caso in cui il gruppo petrolifero dovesse crollare. Un'eventuale fallimento non colpirebbe soltanto gli investitori che hanno puntato sui titoli BP, come i fondi pensione. Una circostanza del genere potrebbe rivelarsi grave anche in virtù del fatto che BP è uno dei maggiori fornitori del mercato energetico e in tale veste garantisce inevitabilmente l'approvvigionamento di petrolio e di gas nel mondo.

“BP è uno dei maggiori produttori”, spiega Steffen Bukold, esperto di petrolio che lavora per l'istituto di analisi indipendente Energycomment. L'anno scorso BP era addirittura al primo posto, davanti ad Exxon Mobil. A BP appartengono importanti oleodotti e gasdotti nel Mare del Nord. L'eventuale fallimento BP, tuttavia, stando al giudizio di Bukold, non rappresenta un rischio sistemico per i mercati finanziari come nel caso delle banche: “BP non è la Lehman Brothers dell'industria petrolifera”, tranquillizza.

In settembre del 2008 fu chiesto il fallimento della banca americana Lehman Brothers, con un'onda d'urto che sconvolse l'intero sistema finanziario. “Non credo, peraltro, che BP rischi di fallire”, aggiunge Bukold.

“In caso di insolvenza sarebbero molte le imprese interessate a rilevare delle società controllate da BP.” Se BP fosse tuttavia costretta a vendere delle quote di partecipazione o, nella peggiore delle ipotesi, dovesse davvero fallire, alcuni progetti di estrazione potrebbero subire dei rallentamenti, il che si ripercuoterebbe alla fine anche sul prezzo del greggio.

Pare che l'istituto di emissione americano Fed abbia già analizzato la rilevanza sistemica di BP. Il risultato non è stato confermato, ma stando al parere della Fed non vi sarebbe una rilevanza sistemica analoga a quella che si riscontra nel caso delle banche. “Una differenza rispetto alla crisi bancaria consiste nel fatto che i gruppi petroliferi hanno una forza finanziaria molto maggiore”, afferma Bukold.

Nei mercati finanziari BP funge inoltre da importante controparte per le operazioni di copertura del rischio di cambio sul mercato a termine. Ma anche in caso di insolvenza della BP, gli analisti specializzati in materie prime, i quali con riferimento a BP non vogliono essere citati, non riscontrano “particolari rischi per i mercati a termine”. Ecco le loro argomentazioni: “Anche in caso di insolvenza del gruppo BP, la fornitura fisica di petrolio non ne risentirebbe in modo particolare.”

In seguito all'onda nera nel Golfo del Messico BP sta ora valutando di ritirarsi da alcune partecipazioni. Tra i possibili acquirenti non si annoverano soltanto dei diretti concorrenti, quali Exxon Mobil e Shell. Sembra che anche il gruppo statale cinese CNOOC stia dimostrando un certo interesse. BP non intende emettere nuove azioni per coprire i costi del disastro ecologico con le relative entrate, ma è comunque interessata a che gli azionisti incrementino le proprie quote di partecipazione o che si trovino dei nuovi investitori. Da quando il 20 aprile è esplosa la piattaforma Deepwater Horizon nel Golfo del Messico, il valore del titolo BP è dimezzato e l'azienda deve ora temere un takeover ostile. Finora l'incidente è costato a BP 3,12 miliardi di dollari. Ancora oggi ogni giorno continuano a sgorgare nel mare milioni di litri di greggio.



Il repentino calo della quotazione del titolo BP pesa tuttavia sui fondi pensione. Molti fondi britannici hanno investito in azioni BP per finanziare con i dividendi la vecchiaia di milioni di pensionati. In seguito alla sciagura del Golfo del Messico, BP ha cancellato il dividendo per il corrente anno. Un rischio sistemico, tuttavia, secondo gli analisti non sussisterebbe nemmeno con riferimento ai fondi di investimento. Anche se a causa dell'incidente i fondi di investimento dovessero subire nuove perdite, i fondi pensione dovrebbero essere in grado di assorbire il colpo“, sostiene uno degli analisti. Specie se si considera che la crisi bancaria e finanziaria degli anni trascorsi ha causato più danni di quanti ne determinerebbe un eventuale fallimento BP.

Cosa sono diventati 100.000 euro dall' 01.01.2009



Azioni europee

113.232,88

-1,57% / -1800,47€ dal mese prec.



Azioni USA

129.900,83

-5,09% / -6973,64€ dal mese prec.



Azioni globale

128.817,35

-3,26% / -4347,09€ dal mese prec.



Azioni tecnologia

123.850,80

-4,03% / -5201,62€ dal mese prec.



Azioni Giappone

123.559,70

-0,89% / -1110,90€ dal mese prec.



Azioni emergenti

184.292,50

-0,60% / -1113,55€ dal mese prec.



Obbligazioni Europa

106.875,51

-0,73% / -780,99€ dal mese prec.



Lib.risp. -Euribor 3M

102.826,84

0,08% / 77,13€ dal mese prec.



USD

113.836,99

0,31% / 351,83€ dal mese prec.



JPY

116.671,27

3,19% / 3603,34€ dal mese prec.



ORO - Londra

165.085,77

3,09% / 4944,50€ dal mese prec.



Immobili Italia

95.480,84

0,00% / 00,00€ dal mese prec.

Elenco obbligazioni con diverso rischio/rendimento

Descrizione	codice ISIN	scadenza	rateo	nominale	prezzo del 06.07.2010	rendimento lordo	Fonte Bloomberg Rating S&P
Eurohypo 3,5% 2011	DE000A0B1F76	30.09.2011	fisso	3,500	102,64	1,241	AAA
KFW 5,25% 2012	DE0002760873	04.07.2012	fisso	5,250	108,25	0,956	AAA
GE Capital 4,625% 2014	XS0195116008	04.07.2014	fisso	4,625	106,71	2,767	AA+
Deutsche Bahn 4,25% 2015	XS0171904583	08.07.2015	fisso	4,250	107,85	2,503	AA
France Telecom 6,625% 2010	FR0000483661	10.11.2010	fisso	6,625	101,76	1,100	A-
BMW Finance NV 6,125	XS0415007789	02.04.2012	fisso	6,125	106,41	2,219	A-
Endesa 5,375% 2013	XS0162878903	21.02.2013	fisso	5,375	108,46	1,956	A-
Volkswagen 4,875% 2013	XS0168882495	22.05.2013	fisso	4,875	105,56	2,768	A-
British Telecom 7,375% 2011	XS0123684887	15.02.2011	fisso	7,875	103,39	1,963	BBB-
Metro Fin. 9,375% 2013	DE000A0T33X3	28.11.2013	fisso	9,375	120,33	2,899	BBB
Lufthansa 6,75% 2014	XS0419185789	24.03.2014	fisso	6,750	110,46	3,613	BBB-
KPN 4% 2015	XS0222766973	22.06.2015	fisso	4,000	102,57	3,375	BBB+
Thyssen Krupp 5,00 2011	XS0188733207	29.03.2011	fisso	5,000	101,75	2,399	BB+
Heidelberger Zement 7,625% 13	XS0342136313	25.01.2012	fisso	7,625	104,45	4,479	BB-
Frisenius Fin. 5% 2013	XS0240918218	31.01.2013	fisso	5,000	106,00	2,515	BB

Si aggira lo spettro del “double dip”

Da qualche settimana sui mercati finanziari ha fatto capolino il termine “double dip”. Si tratta della possibilità di tornare in una situazione di recessione, sebbene i dati congiunturali attualmente indichino una direzione del tutto diversa, ovvero una ripresa economica alquanto robusta nella maggior parte dei paesi europei, una rimonta in America e addirittura una crescita molto sostenuta nei paesi emergenti, specialmente in Cina. Il prodotto interno lordo (PIL) cinese cresce ad un ritmo del 10 per cento circa. Secondo gli scenari ottimistici, la crescita asiatica traina la congiuntura mondiale. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ritiene realistica per il 2010 e per il 2011 una crescita dell'economia mondiale superiore al 4 per cento. La Banca Mondiale si attende pur sempre una crescita del 3,3 per cento.

Dopo l'acuirsi della crisi dei debiti pubblici sta tuttavia salendo il nervosismo. L'immagine della ripresa globale inizia a scalfirsi. Ben Bernanke, il governatore della Federal Reserve, ha ultimamente cercato di dissipare le preoccupazioni. Sebbene un “double dip” non possa essere del tutto escluso, l'economia degli Stati Uniti starebbe attualmente crescendo, sia pure “più lentamente di quanto vorremmo”. A causa della crisi dei debiti pubblici, secondo Bernanke potrebbe essere necessario un ulteriore intervento delle banche centrali. In termini molto più critici si era espresso in precedenza il vicedirettore del FMI Naoyuki Shinohara. Stando alle sue parole, i pericoli per l'economia mondiale sarebbero “notevolmente aumentati” e la ripresa nei paesi industrializzati starebbe procedendo a stento. Shinohara avverte che la rapida crescita del continente asiatico comporta anche dei rischi: la congiuntura cinese, ad esempio, potrebbe surriscaldarsi se le banche centrali non adotteranno misure “adeguate”. In occasione dell'incontro dei G-20 a Busan, il ministro delle finanze americano Geithner sconsigliò di uscire troppo rapidamente dai sostegni alla congiuntura.

“C'è un certo rischio di un double dip a livello mondiale”, sostiene Joachim Scheide, responsabile della ripartizione congiuntura dell'istituto di studi sull'economia mondiale IfW di Kiel in Germania. La probabilità, secondo Scheide, si aggirerebbe “attorno al 10 per cento”. Per quanto riguarda la Cina non nasconde le proprie preoccupazioni: “In tale paese si sta evidentemente formando una bolla speculativa immobiliare. In alcune regioni i prezzi sono addirittura raddoppiati.” La bolla potrebbe prima o poi scoppiare. “Il rischio maggiore riguarda però i paesi industrializzati, dove i bilanci pubblici evidenziano un indebitamento superiore oramai al 100 per cento del PIL”, aggiunge. Considerati i deficit estremamente elevati, gli investitori potrebbero iniziare a diffidare. I tassi di interesse potrebbero allora crescere rapidamente e soffocare la congiuntura. “In tal caso ci troveremo di fronte ad una nuova ondata di crisi, innescata dalle finanze pubbliche”, così l'ammonimento di Scheide. “Se e quando ciò avverrà non lo sa nessuno, potrebbe succedere quest'anno o il prossimo, ma anche solo tra cinque anni.”

Altri economisti sono più ottimisti, almeno per quanto riguarda il prossimo futuro. “Naturalmente c'è sempre il rischio di un double dip, ma lo considero limitato”, afferma ad esempio Ray Barrell del National Institute of Economic and Social Research (NIESR) di Londra. La camera di commercio britannica BCC, la quale aveva avanzato delle ipotesi su una possibile ricaduta in una recessione, secondo Barrell non è che un'istituzione “marginale ai fini del dibattito politico”. A preoccupare un po' Barrell è, invece, il fatto che il dovuto consolidamento mediante programmi di austerità e aumenti delle imposte potrebbe pesare fortemente sulla congiuntura. Per questo Barrell si attende per quest'anno una crescita del PIL inferiore all'1 per cento.

Sono soprattutto gli economisti keynesiani a temere che la riduzione contemporanea dei deficit di molti paesi possa far calare la domanda globale al punto da compromettere la ripresa. Recentemente anche il ministro delle finanze statunitense Timothy Geithner, durante il vertice dei G-20 a Busan ha fatto presente i rischi di un troppo rapido abbandono dei sostegni alla congiuntura. Anche il presidente francese Nicolas Sarkozy deve avere mosso qualche critica: “Un programma di risparmio dopo l'altro porta direttamente alla recessione.” Il FMI e la banca mondiale, invece, chiedono che si inizi presto con il consolidamento; altrimenti il crescente indebitamento potrebbe far perdere il controllo della situazione. “Il piagnucoloso keynesiano non serve a niente”, sostiene Kai Carstensen, a capo della ripartizione congiuntura dell'istituto di ricerca economica Ifo-Institut di Monaco di Baviera. “In molti paesi i mercati finanziari ottengono un consolidamento durante la crisi.” Sebbene nel breve periodo la congiuntura ne possa risentire, secondo Carstensen si tratta di un provvedimento assolutamente necessario.

“I timori che le misure di austerità possano fare riprecipitare tutta l'Europa in una recessione sono senz'altro esagerati”, sottolinea il direttore del servizio di studi economici di Unicredit Banca, Marco Annunziata. “Si riscontra tuttavia una notevole differenza tra le nazioni centrali e la periferia.” Mentre la ripresa in Germania e in Francia è a buon punto, Annunziata vede avvicinarsi tempi duri nell'Europa meridionale: per la Grecia prevede un calo del PIL del 4 o del 5 per cento, per la Spagna una riduzione dello 0,5 per cento e per il Portogallo, per ben che vada, una stagnazione. L'Italia starebbe lottando contro una crescita troppo debole della produttività. Non tanto diversa l'opinione di Chris Williamson dell'istituto Markit. Egli continua ad essere nel complesso ottimista: “Fintanto che la crisi dei debiti pubblici non porterà qualche stato a fare bancarotta e non vi saranno dei nuovi fallimenti bancari, la ripresa continua.”

Quanto è diffuso il timore di un surriscaldamento della congiuntura cinese? Gli imponenti progetti infrastrutturali hanno fatto salire gli investimenti a più del 40 per cento del PIL. “I cinesi non possono continuare a costruire ogni mese migliaia di ospedali, fabbriche o strade”, ammette l'economista londinese di NIESR Barrell. Aggiunge però: “Credo tuttavia che le autorità locali saranno in grado di gestire il passaggio verso una crescita economica più equilibrata che punta maggiormente sulla congiuntura interna e sui consumi.” Se ciò dovesse effettivamente riuscire, almeno questo rischio per l'economia mondiale si attenuerebbe.

Fonte: FAZ

I contenuti di questa newsletter servono per una informativa di carattere generale e vengono controllati e aggiornati regolarmente. L'Investmentclub non si assume alcuna responsabilità per l'attualità, la correttezza, la completezza e la qualità delle informazioni fornite. Sono sostanzialmente escluse pretese di attribuzioni di responsabilità all'Investmentclub per danni materiali o immateriali eventualmente causati dall'utilizzo o il non utilizzo delle informazioni in oggetto ovvero dall'utilizzo di informazioni erranee o incomplete. Le evoluzioni dei corsi pubblicate si riferiscono al passato e non costituiscono garanzie per sviluppi futuri. Le informazioni fornite non possono sostituire una personale e competente consulenza di professionisti.

COLOFONE

Editore: Raiffeisen InvestmentClub www.raiffeisen.it/investmentclub
Redazione: Gernot Häuffer Layout: Gruppe GUT Spedizione: Federazione Cooperative Raiffeisen