

Sc scommettere sui Bond della nuova Europa?

di Claudia Segre

La convergenza reale prosegue dopo l'allargamento. Il rischio Paese va diminuendo. L'effetto leva sui consumi e sulle esportazioni si sta concretizzando. E i fondi di sviluppo strutturale aiutano a finanziare il deficit di parte corrente. Infine, il boom di richieste di mutui e carte di credito sta a dimostrare che...

Nelle recenti elezioni per il Parlamento Europeo il dato più stupefacente è stato l'elevato astensionismo dei Paesi della Nuova Europa che nasconde le preoccupazioni crescenti di quelle popolazioni per i sacrifici richiesti dall'entrata nell'EU a 25 in termini di riforme strutturali per ridurre gli elevati livelli di deficit fiscale entro i parametri di Maastricht.

Ma l'accoglienza riservata ai 10 candidati della Nuova Europa da parte degli investitori internazionali è stata a dir poco entusiastica



ALLOCAZIONE PORTAFOGLIO NEW EUROPE

Paese	Divisa	Rating	Titolo	Rendimento	Spread su Govies
Ungheria	EUR	A1/A-	Ungheria 4% 2010	4.22%	28
Polonia	EUR	A2/BBB+	Polonia 5.5% 2011	4.46%	44
Polonia	USD	A2/BBB+	Polonia 5.25% 2014	5.77%	96
Croazia	EUR	Baa3/BBB-	Croazia 4.625% 2010	4.64%	75
Croazia	EUR	Baa3/BBB-	Croazia 5% 2014	5.40%	100
Bulgaria	EUR	Ba2/BB+	Bulgaria 7.5% 2013	5.61%	130
Romania	EUR	Ba3/BB	Romania 11.5% 2005	3.47%	90
Romania	EUR	Ba3/BB	Romania 5.75% 2010	5.53%	155
Turchia	EUR	B1/B	Turchia 9.25% 2010	8.05%	415

perché la gamma di prodotti “europei” a loro disposizione si è ampliata permettendo riallocazioni di portafoglio di crescente interesse, che vanno dai titoli governativi in divisa locale ai titoli denominati in Euro, sino ai mercati azionari.

Borse in festa

È proprio da questi ultimi che si sono avute le migliori soddisfazioni. In questo primo semestre, infatti, nella classifica delle prime dieci Borse del Mondo primeggiano con performance stellari: la Borsa ungherese, quella della Repubblica Ceca e della Lettonia con un 22%, segue la Slovacchia con un 15% e la Polonia con un più modesto 9.6%, per non parlare dei Paesi della cosiddetta seconda ondata come la Romania che festeggia un 37%.

Sul tasso fisso è necessario fare dei distinguo per la differente rischiosità dell’investimento.

Il mercato domestico di questi Paesi è decisamente meno liquido di quello degli altri Paesi dell’Unione. Oltre al Rischio Paese, il cui merito di credito è misurato dal *rating*, si somma un rischio cambio prevalente. I mercati in divisa locale maggiormente trattati risultano quello polacco e quello ungherese e recentemente sono stati oggetti di un’elevata volatilità a causa degli scarsi progressi politico economici evidenziatisi nella fase di allargamento europeo e che attualmente li pongono al di fuori dei termini del Patto di Stabilità. I tassi di interesse mostrano in Polonia una curva dei rendimenti positiva rispetto a quella ungherese che è impostata negativamente. In entrambi i casi gli elevati tassi di finanziamento erodono parte del guadagno di un’eventuale investimento e se si aggiungono le prospettive di un rialzo dei tassi in Polonia nel secondo semestre per totali 75 bp, l’Ungheria resta preferita nella parte breve (dovrebbe tagliare di 150 bp entro la fine dell’anno) a quella polacca. La decisione dei Governi di questi Paesi, (è recente il debutto della prima emissione in Euro della Repubblica Ceca), di dirottare sul mercato in Euro le necessità di finanziamento per limitarne i costi ed allargare la platea degli investitori che possono accedervi resta da considerare un’ulteriore discriminante al livello di liquidità dei mercati locali.

Non bisogna quindi stupirsi che, a fronte di una diminuzione dei volumi sui titoli domestici, giustificata da una presa di profitto sulle posizioni di inizio anno, l’interesse si sia spostato sul mercato dei titoli del debito sovrano espressi in Euro o dollari Usa che salvaguardano maggiormente gli investitori dal rischio cambio e permet-

tono di consolidare le *performances* su un portafoglio di titoli governativi omogeneo espresso in Euro per l'UE25.

Alla tabella in queste pagine potremmo aggiungere alcuni spunti operativi che meglio delineano lo spazio di investimento sul reddito fisso sempre più dedicato a Fondi specializzati sulla New Europe e a clientela istituzionale europea.

Proseguendo inevitabilmente la discesa dei tassi nel M/L termine la variabile valutaria su *trade* di convergenza resta una discriminante prioritaria che in questo momento vista la dinamica dei tassi attesa gioca a favore del fiorino ungherese e contraria allo zloty polacco, dall'inizio dell'anno queste divise hanno guadagnato rispetto all'Euro rispettivamente il 3.7 e il 3%, quest'ultimo aveva chiuso negativamente il primo trimestre. Permane preoccupazione sul deficit fiscale e sull'instabilità politica di coalizioni minoritarie per Polonia e Ungheria mentre restano favorite Slovacchia e Lituania. La Repubblica Ceca (TopThree della First Wave con Polonia e Ungheria) mantiene divisa stabile, ma il deficit fiscale resta elevato a fronte di un'inflazione contenuta.

Gli Spread espressi dal mercato restano molto tirati per Slovacchia e Slovenia, che però restano i Paesi Best Choice per fondamentali macro nella curva in Euro. Ed è quindi su Bulgaria e Romania, gli *outsiders*, che si gioca la scommessa più importante per quegli investitori più propensi al rischio. In ultimo la riapertura del dialogo per l'entrata della Turchia nelle Trattative per la riunificazione di Cipro dopo il No greco del referendum restano in corso e non permettono di stabilire una data certa per la candidatura all'UE. La conferma alla candidatura per la Croazia (Third Wave) invece arriverà molto presto mentre l'Ucraina e altri Paesi balcanici sono più lontani da un'apertura delle negoziazioni.

Alla luce di quando fino ad ora analizzato potremmo così riassumere i punti di forza di un investimento sui mercati finanziari della New Europe:

- la convergenza dei tassi è già avvenuta, mentre la convergenza "reale" è un processo di più lungo periodo;
- la convergenza "reale" prosegue dopo l'entrata dei dieci candidati nell'UE, atteso un ulteriore impulso ai profitti aziendali e quindi agli investimenti di portafoglio verso i mercati azionari;
- l'effetto leva sui consumi e sulle esportazioni si sta concretizzando ed i cambiamenti strutturali hanno ridotto drasticamente il rischio Paese;
- al modesto calo atteso degli FDI subentrano i fondi di sviluppo strutturale europei a supporto del finanziamento del deficit di parte corrente;
- la Nuova Europa è diventata la base manifatturiera e l'alternativa all'"effetto Cina" dell'UE;
- il boom della richiesta di mutui e di carte di credito aumenta il potenziale di convergenza;
- i fondi comuni domestici forniscono un livello di liquidità costante e crescente;
- IPO e ulteriori emissioni sono elementi significativi per il continuo sviluppo dei mercati finanziari di questi Paesi.

Quindi, non resta che concludere che le le cosiddette "Tigri Europee" rappresentano le realtà economiche più dinamiche e promettenti dell'UE25.