

Le difficoltà e le attese dei mercati del nord Europa

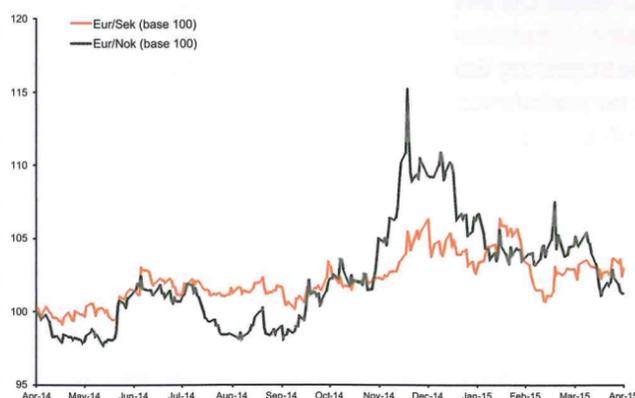
La situazione dei paesi nordici è frammentaria e particolarmente dipendente da problematiche interne: dalla Danimarca sulla via della ripresa, alla Finlandia che affronta il 4° anno di recessione

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultive

Negli ultimi mesi, l'attenzione dei mercati si è focalizzata sulla zona Euro e sulle mosse della Bce, ma, complici diversi fattori, è stato un periodo piuttosto movimentato anche per i paesi europei che non hanno aderito alla moneta comune. In particolare, la Danimarca ha dovuto contrastare l'attacco alla corona danese, la Norvegia ha subito gli effetti del crollo del petrolio, mentre la Svezia da molti anni ha

problemi di bassa inflazione. A questi paesi si associa, poi, la Finlandia, che ha adottato la moneta unica, ma che è comunque ricompresa tra i paesi nordici. Le vicende della Danimarca iniziano a gennaio del 2015, quando, in seguito all'annuncio da parte della Bce dell'avvio del programma di QE, i mercati hanno puntato sull'apprezzamento delle altre monete europee contro l'euro. La Banca Centrale Svizzera è stata costretta alla resa, e ha dichiarato l'abbandono del cambio fisso contro la moneta unica; sembrava naturale che lo stesso potesse accadere per la corona danese, ma la Banca Centrale Danese ha sempre ammonito che il Peg avrebbe retto, e che gli speculatori ci avrebbero rimesso. Non è costato pochi sforzi, ma alla fine il cambio Eur/Dkk non è mai sceso sotto 7,42, rispetto al target di 7,46, e ora la pressione sul cambio sembra essere svanita. La Banca Centrale Danese è stata costretta ad abbassare ripetutamente il tasso di deposito fino a -0,75%, e a

Andamento a 1 anno dei cambi euro/corona norvegese e euro/corona svedese (su base 100)



Fonte: ECB, dal 30/04/14 al 30/04/15.

Grafico 1

incrementare il valore delle riserve in valuta straniera fino a 40 miliardi di dollari (circa il 40% del Pil). L'economia del paese, però, sembra aver imboccato la strada della ripresa, con una crescita del Pil che nel 2015 è atteso all'1,50%, rispetto all'1,13% del 2014 e al -0,50% del 2013. La crescita è trainata dai bassi tassi d'interesse dovuti all'azione della Banca Centrale e da aumenti salariali reali molto consistenti, dato

che l'inflazione è ferma allo 0,60%. L'economia della Norvegia è molto legata all'industria dell'estrazione petrolifera nel Mare del Nord, essendo il principale produttore europeo (1,8-1,9 milioni di barili/giorno) e il terzo esportatore mondiale, dopo l'Arabia Saudita e la Russia. Il settore rappresenta circa il 50% delle esportazioni e il 22% del Pil nazionale. Il calo del prezzo del petrolio osservato nell'ultimo anno ha messo in seria difficoltà il paese, anche se, secondo diverse stime, il costo di *break-even* è tra i 40 e i 50 dollari al barile. Valori intorno ai 70-80 dollari, però, non sarebbero sostenibili per lungo tempo, poiché porterebbero in perdita gli attuali investimenti (come il *Castberg project*) e scoraggerebbero quelli futuri. Anche in questo caso, è corsa in soccorso la Banca Centrale (Norges Bank) che, a ottobre 2014, ha iniziato a comprare corone e a vendere valuta estera per contrastare la debolezza della moneta domestica. In questo periodo, la corona norvegese è risultata meno forte del

dollaro, ma più forte rispetto all'euro. La Norges Bank ha abbassato i tassi all'1,25% a dicembre, e si è detta propensa a tagliarli nuovamente all'1,00% nel 2015, per contrastare gli effetti negativi sul ciclo economico del calo del petrolio. La corona svedese è risultata essere la seconda peggiore moneta dei paesi sviluppati negli scorsi 12 mesi, ma potrebbe presto tornare ad apprezzarsi nei confronti dell'euro. La Svezia, come gli altri paesi del nord Europa, si è trovata per la prima volta in un contesto di deflazione. La Banca Centrale Svedese (Riksbank) è intervenuta più volte sui tassi, fino a portarli in territorio negativo, inseguendo la corsa al ribasso della Bce. Ci sono diversi segnali che indicano il successo della strategia adottata dalla Riksbank – che conta anche sull'aiuto del governo per muovere la leva dei salari – e il ritorno in territorio positivo dell'inflazione. In febbraio, la Riksbank scriveva: "i salari dovrebbero crescere più rapidamente rispetto all'utilizzazione delle risorse, e sarà più facile per le imprese trasferire l'aumento dei costi". Le previsioni indicano un aumento dei salari del 2,9% nel 2015, e del 3,5% nel 2016 e 2017, con l'inflazione ferma tra l'1% e il 2%, nello stesso periodo. L'aumento dei salari reali dovrebbe generare inflazione e portare, così, la crescita dei prezzi al valore *target* del 2,5%. Tra i paesi nordici, la Finlandia sembra essere quello che ha subito maggiormente l'effetto della crisi europea. Il paese entra nel quarto anno di recessione, con un'inflazione attesa per il 2015 allo 0,35% e una disoccupazione all'8,7%. Il nord della Finlandia, e in special modo la città di Oulu, era diventato, grazie alla presenza di Nokia, il riferimento del paese per l'istruzione e la ricerca scientifica e dell'industria tecnologica. Ora, dopo il collasso di Nokia,

il distretto ha una disoccupazione del 17% e conta solamente sull'industria del legno e della carta. La Finlandia resta, però, il paese più attrattivo d'Europa per l'industria dell'Ict, in quanto è ancora il più infrastrutturato e vanta la migliore preparazione tecnica degli studenti universitari. Il paese è sempre stato, in Europa, tra i più agguerriti promotori del rigore, e ora che il debito pubblico è praticamente raddoppiato in 6 anni, potrebbe ritrovarsi vittima della propria intransigenza. Juhana Vartiainen, capo dell'Istituto di Ricerca Economica, ha affermato che i salari non dovranno aumentare fino al 2020. La produttività del paese è scesa sotto quella di Svezia e Germania, e l'ampio stato sociale potrebbe diventare insostenibile, visto anche l'invecchiamento della popolazione. Gli investitori che sono interessati a un'esposizione azionaria in Etf sui mercati nordici hanno a disposizione, su Borsa Italiana, solamente uno strumento: l'Amundi Msci Nordic Ucits Etf (*vedi tabella 1*). Con questo fondo si accede in maniera diversificata ai mercati di Svezia, Danimarca, Finlandia e Norvegia. A livello settoriale, si nota, rispetto al mercato europeo, una maggiore esposizione agli industriali (21,95% vs. 11,21%) e all'Information Technology (9,36% vs. 3,49%), mentre vi è una minore rappresentanza dei beni di consumo, sia di base (4,56% vs. 13,59%) che discrezionali (7,67% vs. 11,6%). Per quanto riguarda l'esposizione alle valute, le possibilità per gli investitori sono essenzialmente due, tramite Etn: il cambio euro/corona norvegese e quello euro/corona svedese, sia *long* che *short* (*vedi tabella 1*). Gli strumenti sono emessi da Etf Securities e non utilizzano leva finanziaria. Nel grafico 1 (*pag. 24*) è evidenziato l'andamento delle due valute nordiche contro l'euro.

ETFplus: gli Etp con esposizione ai mercati del nord Europa

Isin	Etf	Benchmark	Proventi	Ter
FR0010655738	Amundi Etf Msci Nordic Ucits Etf	Msci Nordic Countries Ntr	Capitalizzati	0,25%
Isin	Etn	Benchmark Name	Proventi	Manag.fee
JE00B3MQG751	Etf Long Sek Short Eur	Msci Long Swedish Krona/Euro Index Tr	n.a.	0,39%
JE00B3MRDD32	Etf Long Nok Short Eur	Msci Long Norwegian Krone/Euro Index Tr	n.a.	0,39%
JE00B3NXB475	Etf Short Sek Long Eur	Msci Short Swedish Krona/Euro Index Tr	n.a.	0,39%
JE00B3LGQQ51	Etf Short Nok Long Eur	Msci Short Norwegian Krone/Euro Index Tr	n.a.	0,39%

Fonte: MondoETF.

Tabella 1