

di Giovanni Stocchi
e Alberto Zaffignani

BOND I titoli governativi di Argentina e Brasile hanno ottenuto le migliori performance dell'anno. Benché espressi in dollari, sono saliti del 23 e del 18%. Tra quelli europei bene gli svedesi (+10%), mentre in media gli americani hanno bruciato il 22% del valore

Amarissimo Treasury

mente indebolito su dollaro neozelandese e sulle divise svedese, svizzera e danese. In valuta locale i risultati negativi riguardano solo Giappone e Stati Uniti.

Risveglio sudamericano. L'Argentina aveva chiuso il 2003 con una crescita elevata del pil, +8,7%, dopo il -11% del 2002. Il più recente dato ufficiale, relativo al secondo trimestre del 2004, registra una crescita del 7%, dopo un valore superiore nel primo trimestre. Le fonti governative mantengono un atteggiamento prudente ipotizzando una crescita quest'anno del 6-7%. Gli analisti propendono per un valore superiore.

In Brasile, mentre la Finanziaria 2004 e gran parte degli analisti accreditavano per il 2004 una crescita del pil al 3,5%, i risultati ufficiali finora noti (il terzo trimestre registra un +6,1%), prospettano una crescita ben superiore, connessa all'esportazione delle materie prime e agli investimenti esteri. Già nello scorso anno la bilancia commerciale ha registrato un surplus di 25 mi-

RIVINCITA ARGENTINA

I MIGLIORI TITOLI DI STATO ESTERI DEL 2004

Mercato	Var. globale	Cambio	Var. valuta locale
Argentina	22,87%	-7,65%	30,52%
Brasile	18,14%	-7,65%	25,79%
Nuova Zelanda	13,10%	0,83%	12,27%
Australia	10,47%	-5,00%	15,47%
Svezia	9,87%	0,89%	8,98%
Svizzera	6,47%	0,93%	5,54%
Italia	5,34%	0,00%	5,34%
Danimarca	5,28%	0,07%	5,21%
Canada	5,23%	-2,16%	7,39%
Germania	4,86%	0,00%	4,86%
Gran Bretagna	-0,49%	-0,70%	0,21%
Giappone	-10,92%	-4,26%	-6,66%
Mifi Globale	-10,33%	-4,80%	-5,53%
Stati Uniti	-21,75%	-7,65%	-14,10%

liardi di dollari, in particolare le merci vendute nei paesi in via di sviluppo sono aumentate del 35% negli ultimi cinque anni; per quest'anno è previsto anche un aumento degli investimenti esteri a 13.000 milioni di dollari. Si è anche verificato un aumento della domanda interna, favorita dalla riduzione dei tassi per il credito al consumo. I tassi di interesse a

breve sono calati dal 26,5 al 16,5% che obiettivamente sono in termini reali i più bassi della storia recente del paese.

Sulle ali delle commodity. Al terzo e quarto posto si posizionano Nuova Zelanda e Australia, grandi produttori internazionali di materie prime. Una delle motivazioni più rilevanti dell'aumento delle

quotazioni, a cui si deve largamente la crescita di questi paesi, risiede nella domanda attuale e prevista di molti paesi asiatici di poter disporre di adeguati prodotti a livello grezzo; è principalmente la Cina che si è dimostrata un partner importante per l'economia dei paesi produttori. Il mercato si interroga sulla tenuta dei livelli raggiunti.

Giappone e Usa in ripresa. Segue in classifica il blocco dei paesi europei, tutti con risultati positivi, a parte la Gran Bretagna, leggermente negativa in termini globali. Agli ultimi posti Giappone e Stati Uniti. Il Giappone chiuderà l'anno con una crescita del pil del 3,9% e ha realizzato importanti progressi sul fronte occupazionale.

La maggioranza dei dati macroeconomici relativi alla congiuntura americana attesta che la ripresa si è consolidata con un pil che si prospetta nel 2004 al 4,4% di crescita e che rafforza la fiducia dei consumatori espressa dagli ultimi dati del Conference board. (riproduzione riservata)

Exploit di Argentina e Brasile. La classifica 2004 delle performance sui mercati obbligazionari internazionali, per l'investitore in euro, è dominata da questi due paesi. L'Argentina registra il 22,8%, con variazione in valuta locale pari al 30,5% ma con una penalizzazione del cambio pari a -7,6%. Il Brasile fa un +18,1%, con variazione in valuta locale del 25,8% e uguale penalizzazione del cambio (per entrambi, avendo in classifica titoli denominati in dollari, si è considerato un cambio con il dollaro Usa). Questi risultati trovano riscontro nell'indice Embi+, che misura lo spread rispetto ai Treasury di pari scadenza; l'indice specifico dell'Argentina è sceso a poco più di 4.650 p.b. recuperando il 19% dall'inizio dell'anno; quello del Brasile è a 376 p.b., +14% da inizio anno.

Assieme al restringimento degli spread dei mercati emergenti (l'indice Embi+ globale è a quota 350 p.b. con un recupero di circa il 12%), il cambio è stato il grande protagonista delle performance del 2004. Tutte le valute presenti in classifica si sono rivalutate rispetto al dollaro. L'euro si è apprezzato su dollaro, yen, dollaro australiano e canadese, in misura minore sulla sterlina. Si è legger-