



# **Rassegna stampa - RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT**

Rassegna del 08/11/2012

# INDICE

## RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

07/11/2012 Fondionline

**La Turchia imbocca una spirale positiva**

4

# **RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT**

**1 articolo**

# Fondi Online.it

## La Turchia imbecca una spirale positiva

07 Nov 2012



Solo pochi anni fa, la Turchia era vista come estremamente sensibile agli shock economici esterni ed era considerata economicamente problematica, con l'inflazione alle stelle, un elevato deficit delle partite correnti e una moneta debole. Oggi, benché la Turchia non sia completamente immune ai recenti conflitti, è ormai considerata da molti come una sorta di "porto sicuro" in una regione altrimenti alquanto critica. L'agenzia di rating Fitch ha riconosciuto questo stato di cose innalzando il rating del Paese a investment grade.

"Questa decisione potrebbe ridurre ulteriormente i costi di finanziamento per governo, banche e imprese, in parte perché i grandi investitori internazionali saranno ora in grado di investire in Turchia. Tuttavia, molti fondi pensione richiedono che siano almeno due le agenzie di rating ad assegnare lo status di investment grade e S&P e Moody's ancora non si sono mossi in tal senso", ha commentato Gregor Holek, gestore del team Emerging Markets Equities di Raiffeisen Capital Management.

La borsa sul Bosforo è già uno dei top performer a livello mondiale. Sempre più capitali stranieri confluiscono nei mercati finanziari e nei progetti economici del Paese. Da inizio anno, i prezzi delle azioni turche sono aumentati di oltre il 40% (ISE 30 Index), e gli scambi in borsa sono vicini ai massimi del 2010. Nel corso degli ultimi 10 anni, i mercati azionari hanno quindi generato performance ben più elevate rispetto al complesso dei mercati emergenti. Certamente l'upgrade del rating può favorire una sovraperformance, ma per ottenere una performance positiva di maggiore durata, le valutazioni dei titoli azionari devono essere, in ultima analisi, sostenute dallo sviluppo degli utili delle imprese.

Dopo una spettacolare ascesa, il mercato azionario turco non è più considerato conveniente, e le valutazioni a sconto rispetto ad altri mercati emergenti sono in gran parte scomparse. Il paese, tuttavia, è ancora perseguitato da alcuni vecchi problemi, come l'elevato deficit delle partite correnti e la suscettibilità alle oscillazioni dei prezzi del petrolio. In ultima analisi, il tasso di crescita è sostanzialmente in calo rispetto agli anni scorsi. Allora da dove potrebbe arrivare un'ulteriore crescita?

Secondo Holek, "Nel lungo termine, le prospettive demografiche - la Turchia ha di gran lunga la miglior piramide delle età di tutta Europa - insieme alla posizione geo-strategica indicano una crescita persistente. Nel breve e medio termine, tuttavia ci si può aspettare soprattutto un ulteriore calo dei tassi di interesse e dei tassi di inflazione".

Per lungo tempo, i continui aumenti dei prezzi per l'inflazione sono stati un fatto normale in Turchia. Il tasso d'inflazione annua nel periodo 1983-2001 raggiunse una media del 60%/70%. Da allora, il tasso di inflazione è sceso in modo significativo - a "solo" circa il 10% negli ultimi dieci anni. Il tasso d'inflazione per il 2012 potrebbe calare ancora, forse addirittura a circa il 7%; un dato davvero basso per gli standard turchi.

**La politica non convenzionale della Banca Centrale turca si è rivelata corretta**

La banca centrale turca ha giocato un ruolo importante in questa riduzione. "Inizialmente ridicolizzata e duramente criticata per la sua imprevedibilità, la banca centrale ha migliorato enormemente la sua reputazione e, con concetti innovativi di governo, ha stabilizzato la situazione a livello di tassi di interesse, inflazione e tasso di cambio per la Lira. Questo permetterà alla banca centrale di spostare gradualmente l'attenzione dalla lotta all'inflazione per dedicarsi alla riduzione dei tassi di interesse e alla promozione della crescita", ha detto l'esperto del mercato turco. Tutto questo è stato, naturalmente, favorito da un contesto globale caratterizzato da tassi di interesse in drammatico calo.

Nonostante la sua vicinanza geografica con la Zona Euro e il forte declino delle esportazioni verso l'UE, la Turchia sta beneficiando indirettamente dalle crescenti difficoltà economiche e finanziarie di molti paesi sviluppati. Persino il forte aumento dei prezzi dei cereali sulle borse internazionali delle materie prime non sta avendo un grande impatto sulla Turchia al momento, poiché il mercato interno del grano è in gran parte isolato da questi meccanismi ed è strettamente regolato dal governo.

I tassi d'interesse in calo stanno inoltre favorendo la Turchia per molti aspetti: incoraggiano i prestiti, i consumi e gli investimenti, e portano a un incremento degli utili di banche e imprese. Il calo dei tassi di interesse sta inoltre sostenendo il bilancio nazionale. Infatti, se nel 2002 i pagamenti degli interessi rappresentavano circa il 43% della spesa pubblica, oggi la percentuale è scesa all'incirca al 12%. Secondo Holek, "Lo scenario con tassi di interesse zero che caratterizza USA e i Paesi core dell'Eurozona favorisce anche il flusso di nuovi capitali stranieri verso la Turchia. Certo, il livello degli interessi è già molto più basso rispetto a qualche anno fa, ma nel contesto internazionale, la Turchia offre ancora un interessante profilo rischio-rendimento per gli investimenti finanziari e reali".

**Il rating investment grade potrebbe accelerare ulteriori riforme**

Allo stesso tempo, l'innalzamento del rating a investment grade suggerisce che la banca centrale e il governo dovranno prepararsi a tenere meglio sotto controllo le finanze pubbliche e il deficit delle partite correnti cronico mediante l'attuazione di riforme. Questo, naturalmente, non potrà essere realizzato in una notte. Al momento, quindi, il saldo delle partite correnti rimane il maggiore fattore di rischio per i mercati finanziari. Uno dei principali mezzi usati dal governo è offrire investimenti e incentivi fiscali al fine di aumentare l'integrazione verticale e la creazione di valore in Turchia. Ciò eviterebbe, per esempio, di importare un'elevata quantità di semilavorati. Holek commenta: "A questo proposito, l'aumento degli investimenti diretti esteri in siti produttivi turchi è incoraggiante. Sul fronte dei finanziamenti del saldo delle partite correnti, il governo sta anche cercando di adottare contromisure più forti. Per abbassare la dipendenza relativamente elevata di investitori stranieri, si propone di aumentare il rapporto interno di risparmio in Turchia, ad esempio, attuando riforme del sistema fiscale e delle pensioni".

**La Turchia in una spirale positiva**

In generale, i trend economici globali e nazionali stanno agevolando una spirale positiva per la Turchia, che potrebbe continuare a girare per un certo tempo. Oltre a questo i paesi di esportazione della Turchia sono ora molto diversificati. Laddove cinque anni fa l'UE rappresentava quasi il 60% delle esportazioni, oggi il dato si è ridotto a circa il 37%. La crescita delle esportazioni dovrebbe diminuire leggermente nel 2013, ma l'eventuale diminuzione potrebbe essere controbilanciata da un'economia interna più forte. È quindi probabile che l'economia turca vedrà una crescita solida intorno al 4% sia nel 2012 sia nel 2013; nonostante le difficoltà persistenti nella zona euro.

La situazione politica tesa in tutta la regione (Iraq, Siria, Libia, Egitto, Israele, Iran) è un'arma a doppio taglio per la Turchia. Per Holek: "Fino ad ora, il paese ha beneficiato della situazione fungendo da calamita per i capitali in fuga da questi paesi. Tuttavia, un eventuale coinvolgimento nella guerra civile siriana sarebbe estremamente negativo per la Turchia, nonostante la sua forza militare". Un altro rischio reale, aggiunge Holek, è la possibilità che l'approvvigionamento energetico del Paese sia messo in pericolo da una massiccia escalation, nel caso, ad esempio, di un attacco militare israeliano/americano contro l'Iran. Gli effetti di questo ovviamente non sarebbero limitati alla Turchia e avrebbero gravi conseguenze a livello globale.

Nonostante il rally degli ultimi anni, nel complesso sembra che il rischio di ribasso per il mercato azionario nel corso dei prossimi 12 / 24 mesi sia relativamente limitato, mentre c'è ancora un grande potenziale di rialzo. Eventuali nuove riduzioni dei tassi di interesse potrebbero favorire la valutazione del mercato azionario rispetto al reddito fisso. "Naturalmente, non vi è alcun modo di aggirare i titoli bancari turchi - che costituiscono una parte significativa degli indici azionari e beneficiano direttamente del calo dei tassi di interesse e dei tassi d'inflazione. Tuttavia anche i titoli industriali e dei beni di consumo sembrano avere ancora interessanti prospettive di utile", conclude Holek.