



La crisi ucraina: Escalation fino alla fine o fine dell'escalation?

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi di Raiffeisen Capital Management.

È necessaria una mente calma invece di isterie, panico e speculazioni selvagge

Per molto tempo, le tensioni tra la Russia e la NATO, da molti mesi sempre più marcate, hanno ricevuto poca attenzione sui mercati finanziari, tranne che su quelli russi. Questo è cambiato drasticamente nel nuovo anno. Ogni giorno ci sono nuovi avvertimenti di una presunta imminente invasione russa dell'Ucraina, sanzioni sempre più forti sono minacciate dagli USA e dall'UE se una tale eventualità dovesse concretizzarsi e gli esperti militari sono sempre più richiesti da molti media. Si specula se, quando, dove e come la Russia potrebbe attaccare, con quali prospettive di successo e cosa potrebbe fare il presidente Putin. La spirale dell'escalation - sia nelle parole che nei fatti - continua a manifestarsi minacciosa su tutti i fronti. Cosa significa questo per i mercati finanziari di tutto il mondo e specialmente per quelli della Russia e dei paesi circostanti? Come agisce/reagisce Raiffeisen Capital Management di fronte a questi sviluppi?

La situazione attuale

Non analizzeremo in questa sede i vari scenari militari; tali speculazioni sono inutili e di scarsa utilità. Né discuteremo in dettaglio le opzioni degli attori in campo. Nell'appendice (a pagina 5), tuttavia, alcune posizioni di base dei principali attori sono delineate per una migliore comprensione della situazione. L'attenzione qui di seguito è piuttosto posta su ciò che i principali scenari di conflitto potrebbero significare per i mercati finanziari della regione e a livello globale, e come abbiamo affrontato la situazione finora nella gestione dei nostri fondi che sono principalmente interessati da questi sviluppi o come stiamo attualmente reagendo.

Al di là delle valutazioni politiche divergenti, della partigianeria e delle aspettative, sembra esserci un ampio consenso tra tutti gli osservatori e gli operatori sul fatto che la situazione è al momento estremamente pericolosa, che potrebbe finire fuori controllo e che la situazione nel suo complesso sembra alquanto disordinata. Le possibilità

di compromessi "salva-faccia" e ragionevolmente duraturi sono difficilmente distinguibili al momento, e tutte le persone coinvolte hanno una parte di responsabilità considerevole in questi sviluppi. Non si tratta assolutamente solo dell'Ucraina ma di molto di più. Una soluzione diplomatica dovrebbe comunque essere possibile, a condizione che tutte le parti coinvolte siano pienamente consapevoli della gravità della situazione e della loro responsabilità e siano di buona volontà. Una continua escalation, che alla fine porterebbe a un confronto militare ed economico diretto, avrebbe gravi e difficilmente prevedibili conseguenze negative per la Russia, così come per l'Europa e l'Ucraina. Resta da vedere quanto sia forte l'interesse degli Stati Uniti, come principale potenza della NATO, verso un compromesso, dato che gli Stati Uniti difficilmente sarebbero colpiti da una possibile escalation, almeno direttamente. Ci sono argomenti e segnali sia a favore che contro la volontà di Washington di scendere a compromessi. È difficile prevedere come potrebbe apparire oggi una soluzione

Il presente documento è destinato agli investitori istituzionali/partner distributivi e ne è vietata la distribuzione alla clientela privata.

negoziata. Alla fine, però, esistono quasi sempre soluzioni possibili, anche in situazioni che sembrano trovarsi in un completo caos diplomatico. In questo contesto, va notato che i colloqui e i negoziati sono diventati recentemente più intensi e che tutte le parti continuano a segnalare la loro volontà di impegnarsi nel dialogo che comprenderebbe una "migliore comprensione dell'altra posizione". Questo ci rende fiduciosi!



I possibili scenari

Al momento, nessuno può effettivamente prevedere quali opzioni Mosca stia considerando e quali siano le probabilità di realizzazione di ciascuna. Attualmente supponiamo che un'invasione russa su larga scala non sia lo scenario principale e che non sia l'opzione preferita da Putin. Egli avrebbe poco o niente da guadagnare, ma molto di più da perdere. Naturalmente, un tale sviluppo non può però essere completamente escluso. Se tuttavia esso dovesse verificarsi, massicce sanzioni economiche, politiche e finanziarie da parte dell'Occidente ne sarebbero la conseguenza. Dal punto di vista odierno, tuttavia, o un compromesso di qualche tipo con successiva "de-escalation" (caso migliore) o un intervento russo molto più limitato sembrano le opzioni più probabili. In quest'ultimo caso, l'Occidente probabilmente reagirà con nuove, drastiche sanzioni ma probabilmente non ne imporrà l'intera gamma - almeno non immediatamente - se non altro per mantenere questa opzione aperta. I passi concreti in questo senso dipenderanno naturalmente molto da ciò che Mosca farà effettivamente e da come la situazione si presenterà nel suo complesso.

Di conseguenza, qualsiasi previsione per i mercati finanziari è ad oggi difficile o impossibile. Saranno necessarie reazioni flessibili e dinamiche nella gestione dei fondi, perché al momento si può prevedere relativamente poco. Posizionarsi per lo scenario peggiore

ha poco senso al momento e posizionarsi in anticipo di fronte a tutte le sanzioni, misure e scenari concepibili è naturalmente impossibile.

I mercati finanziari in generale/Asset Allocation Tattica

Su un orizzonte a tre o sei mesi, attualmente non vediamo alcuna ragione per cambiare la nostra valutazione della situazione di base per i mercati finanziari globali. Le azioni russe non hanno un peso significativo negli indici azionari globali e negli indici dei mercati emergenti, quindi non sussistono grandi effetti diretti da questo lato.

A meno che non si sviluppi un conflitto militare globale, l'impatto di qualsiasi confronto militare tra Russia e Ucraina colpirà con grande probabilità principalmente le economie e i mercati finanziari della Russia, dell'Europa orientale e dell'Europa in generale. Le conseguenze dirette per le altre economie (e mercati finanziari) dovrebbero rimanere relativamente gestibili e probabilmente si manifesteranno inizialmente soprattutto attraverso i prezzi dell'energia. Il mercato del petrolio probabilmente sconterebbe un premio di rischio aggiuntivo, ma non è chiaro quanto questo sarà elevato. Non ci si aspetta che la Russia riduca drasticamente le proprie esportazioni energetiche e le sanzioni dell'Occidente in questa direzione non sono ancora state messe in gioco pubblicamente. I paesi dell'OPEC (soprattutto l'Arabia Saudita) potrebbero anche mobilitare capacità supplementari in modo relativamente rapido. Più complicata sarebbe invece la fornitura di gas naturale in Europa. In caso di escalation c'è la minaccia di nuovi aumenti di prezzo e potenzialmente di strozzature dell'offerta. Tuttavia, la Russia ha finora sempre negato fermamente di voler risolvere il conflitto a questo livello e un certo premio di rischio è già incluso nei prezzi attuali.

Oltre al livello fondamentale diretto, ci sono naturalmente fattori di sentiment e tecnici da considerare nei mercati finanziari. Qui, un'escalation più forte con movimenti di "risk-off" in tutto il mondo è probabile sui mercati azionari e obbligazionari, anche se alcuni di questi si sono già verificati. Il sentiment è già abbastanza negativo e anche i risultati aziendali molto buoni non vengono quasi presi in considerazione al momento. In termini di mercato, il quadro è certamente peggiorato dall'inizio dell'anno, anche se questo non è dovuto solo alla crisi ucraina. Molti indicatori di mercato (per esempio nell'area del "trend following") si sono rivolti alla vendita o sono in procinto di farlo. I budget di rischio di molti investitori appaiono sempre più esauriti e si avverte un certo stress

nel mercato. La stabilizzazione del quadro tecnico richiederà del tempo. Tuttavia, non prevediamo un grande crollo del mercato al momento. Anche qui bisogna mantenere la prospettiva: a livello globale, le azioni sono scese di circa il 7-8% dall'inizio dell'anno, dopo un precedente aumento di circa il 25%. Quindi, finora ci stiamo muovendo nella gamma di una correzione del tutto normale, che non è assolutamente guidata solo dalla crisi ucraina.

I fondi azionari con esposizione nella regione

Naturalmente, il Raiffeisen Azionario Russia, il Raiffeisen Azionario Europa dell'Est e il Raiffeisen Azionario Eurasia sarebbero i fondi più colpiti da un'escalation militare e da possibili drastiche sanzioni. Il team di gestione ha posizionato questi fondi in modo molto più difensivo e ha ridotto la quota della Russia negli ultimi due. Per esempio, i titoli finanziari russi sono stati ridotti sostanzialmente perché sarebbero i più colpiti da eventuali sanzioni. D'altra parte, sono state aggiunte selezionate aziende del comparto delle materie prime, che risulterebbero meno colpite e i cui prodotti sono attualmente molto richiesti. Qui vanno notate due cose. Da un lato, il mercato azionario russo è molto poco valutato, ha rendimenti da dividendi molto alti e ha già corretto fortemente dallo scorso novembre. D'altra parte, se la situazione si allenta, c'è quindi un alto potenziale di recupero, anche solo prezzando scenari e aspettative troppo negative.

Sottolineiamo in questa sede che dallo scorso novembre non sono presenti azioni russe nel Raiffeisen Azionario Sostenibile Mercati Emergenti e che l'esposizione all'Europa orientale è attualmente molto bassa in questo fondo.

I fondi obbligazionari con esposizione significativa in Russia ed Europa orientale

Il team di gestione è già entrato in questa fase di superiore volatilità e di tensioni crescenti con posizioni significativamente ridotte nelle obbligazioni russe o nel rublo russo, sia in valuta locale che in valuta forte. Questo vale sia per il Raiffeisen Obbligazionario Europa dell'Est

che per il Raiffeisen Obbligazionario Sostenibile Mercati Emergenti Valute Locali. In quest'ultimo fondo, l'esposizione al rublo e al mercato obbligazionario russo avviene sotto forma di obbligazioni di emittenti internazionali o sovranazionali, che almeno non sarebbero direttamente interessati dalle sanzioni in caso di escalation. Nel Raiffeisen Obbligazionario Mercati Emergenti l'esposizione alla Russia è stata molto bassa fin dal lancio ed è attualmente intorno al 2%.

Una riduzione completa dell'esposizione alla Russia nei fondi obbligazionari fino allo zero non è attualmente prevista ma, naturalmente, ulteriori riduzioni restano un'opzione se gli sviluppi lo suggeriranno. Ad ogni modo, il rublo e i mercati obbligazionari stanno già scontando una serie di scenari di crisi, così come le azioni, con un corrispondente potenziale di recupero nel pricing degli stessi.

Conclusione

La situazione è tesa e piuttosto critica, ma non affatto senza speranza. Il prezzo di un fallimento della diplomazia sarebbe alla fine molto alto per tutte le parti coinvolte, anche se non ugualmente alto per tutti. Nei fondi con esposizione diretta alla Russia e all'Europa orientale, abbiamo ridotto significativamente i nostri posizionamenti, rendendoli marcatamente più difensivi.

È impossibile essere preparati a tutti i possibili scenari diplomatici, politici o anche militari. Tuttavia, il fund management sta osservando molto attentamente gli sviluppi per poter reagire rapidamente e in modo flessibile ai cambiamenti della situazione, se necessario. L'aspetto positivo è che i colloqui e i negoziati continuano e tutte le parti coinvolte sembrano essere consapevoli della gravità della situazione e della propria responsabilità.

Gli investimenti in fondi comuni d'investimento sono associati a rischi elevati, che possono portare anche a perdite del capitale investito.

I prospetti informativi pubblicati, le informazioni per gli investitori ai sensi dell'art. 21 della Legge austriaca sui gestori di fondi d'investimento alternativi (Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG) e i documenti contenenti le informazioni per il Cliente (Informazioni chiave per gli investitori) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft

m.b.H. sono a disposizione in lingua tedesca sul sito www.rcm.at alla voce „Kurse & Dokumente“ (per certi Fondi la documentazione informativa per i clienti è disponibile anche in lingua inglese) e, in caso di distribuzione di quote all'estero, in lingua inglese (eventualmente in tedesco) o nella Sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com alla voce „Prices & Documents“.

Un riepilogo dei diritti dell'investitore è consultabile in lingua inglese e tedesca al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Preghiamo di tenere presente che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare i provvedimenti per la distribuzione dei certificati di partecipazione al di fuori del Paese domiciliatario Austria.

Il regolamento del fondo Raiffeisen Obbligazionario Europa dell'Est è stato approvato dalla FMA. Il Raiffeisen Obbligazionario Europa dell'Est può investire oltre il 35% del proprio patrimonio in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Polonia, Turchia, Ungheria. Nell'ambito della strategia d'investimento dei fondi Raiffeisen Azionario Eurasia, Raiffeisen Azionario Europa dell'Est, Raiffeisen Azionario Russia possono essere effettuati investimenti in strumenti derivati in misura prevalente (in relazione al rischio a ciò associato). I fondi Raiffeisen Azionario Eurasia, Raiffeisen Azionario Europa dell'Est, Raiffeisen Azionario Russia e Raiffeisen Azionario Sostenibile Mercati Emergenti presentano una volatilità elevat. Inoltre, i valori delle singole quote sono esposti a forti oscillazioni al rialzo o al ribasso, anche in brevi periodi di tempo, per cui non si possono escludere perdite del capitale investito.



Disclaimer

Documento di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Il presente documento ha scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage GmbH (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in merito a queste informazioni o alla presentazione orale basata su di esse, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi di eventuali previsioni ivi formulate.

Il contenuto di questo documento non costituisce né un'offerta, né una raccomandazione di acquisto o di vendita, o un'analisi di investimento. Va notato che gli investimenti comportano dei rischi. Si prega di fare riferimento al Prospetto per un'analisi dei rischi generali e al KIID per un'analisi dei rischi specifici. Si prega di notare che il vostro investimento non è garantito e che potreste non recuperare l'importo originariamente investito. Informazioni dettagliate sui fondi si possono trovare nel Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e nel prospetto, nonché nelle ultime relazioni annuali e semestrali. La Raiffeisen KAG non si assume alcuna responsabilità relativamente a questo documento, che riflette lo stato delle conoscenze dell'autore al momento della pubblicazione e che non viene aggiornato regolarmente. La riproduzione di informazioni o dati, in particolare l'utilizzo di testi, parti di testo o immagini, richiede il previo consenso scritto della Raiffeisen KAG.

Immagini: iStockphoto.com. Data di aggiornamento: 27 Gennaio 2022

Prima della sottoscrizione consultare il prospetto e il documento contenente le informazioni-chiave per il cliente (KIID).

Impressum

Proprietario del documento: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare



Appendice

I punti chiave delle rispettive posizioni. Bisogna notare che si tratta, in definitiva, di due conflitti che, sebbene interconnessi, rappresentano tuttavia controversie indipendenti - con corrispondenti possibilità per la loro risoluzione o almeno de-escalation. L'arena più piccola, che appare ancora come relativamente più facile da disinnescare, è rappresentata dalla guerra in Ucraina orientale che è stata "congelata" per anni. Il conflitto molto più serio e difficile da risolvere riguarda la possibile piena adesione dell'Ucraina alla NATO a cui è legata l'architettura generale della sicurezza nell'Europa orientale.

Russia: la linea rossa

La Russia considera la NATO come un aggressore e una minaccia. La preoccupazione centrale della Russia è il timore che l'ammissione dell'Ucraina (così come della Georgia) alla NATO porterebbe l'Alleanza Atlantica così vicina al cuore della Russia che la sua sicurezza ne sarebbe fortemente minacciata e di fatto non potrebbe più essere garantita. Il tempo di volo dall'Ucraina all'area metropolitana di Mosca con missili moderni è di soli 5-8 minuti. Questo è solo un terzo della distanza da Cuba a Washington D.C. e quindi ancora meno accettabile per Mosca di quanto fosse inaccettabile per gli Stati Uniti negli anni '60 permettere l'ingresso di missili sovietici a Cuba. Dal punto di vista della Russia, è irrilevante se la NATO intenda o non intenda effettivamente posizionare missili (nucleari) in Ucraina. Il solo fatto che, con l'adesione, questa possibilità esisterebbe in qualsiasi momento, rappresenta un rischio di sicurezza inaccettabile per Mosca, insieme al potenziale di ricatto futuro. La principale richiesta della Russia è quindi quella di escludere l'adesione alla NATO dell'Ucraina (e della Georgia) e di non farvi stazionare armamenti. Inoltre, la NATO dovrebbe ridurre le proprie truppe nelle ex repubbliche sovietiche e la Russia e la NATO dovrebbero impegnarsi a non condurre più manovre e voli di addestramento a distanza di attacco dal territorio dell'altra parte. La Russia sta spingendo per soluzioni rapide e mette in guardia l'Occidente contro le tattiche di stallo. Nella questione dell'Ucraina orientale, la Russia continua a negare qualsiasi coinvolgimento militare diretto. Considera l'Ucraina come la principale responsabile dell'attuazione dell'accordo di Minsk. Allo stesso tempo, un riconoscimento formale dei territori ucraini secessionisti da parte della Russia è stato portato per la prima volta al parlamento russo.

Ucraina: una imminente adesione alla NATO e il rifiuto della Russia

La posizione ucraina è simile a quella della NATO ma non identica su tutti i punti. L'attuale leadership ucraina insiste sul suo diritto ad aderire alla NATO, cosa che richiede sempre più spesso all'Alleanza Atlantica. Essa si sente da un lato frenata dalla NATO nelle proprie aspirazioni e, dall'altro, minacciata dalla Russia e considera la piena adesione alla NATO come l'unica protezione a lungo termine contro lo strapotere del proprio vicino. Insiste anche sulla restituzione della Crimea e sul reintegro dei territori ucraini orientali secessionisti. L'Ucraina non ha ancora denunciato formalmente l'accordo di Minsk sull'Ucraina orientale ma non lo ha neppure in parte implementato. Negli ultimi due anni, il presidente Selenskiy ha inoltre ripetutamente espresso l'idea di una riconquista militare sia del Donbass che, nel lungo termine, della Crimea.

NATO: L'adesione dell'Ucraina non è esclusa in linea di principio, il rifiuto russo

I membri della NATO sono d'accordo sulle questioni di base del conflitto, ma non concordano su importanti dettagli. L'Alleanza rifiuta categoricamente di impegnarsi in modo vincolante a non ammettere l'Ucraina, la Georgia o qualsiasi altro paese al proprio interno. Insiste su ulteriori possibilità di espansione dell'Alleanza. Dal punto di vista della NATO, sarebbe un inaccettabile segnale di debolezza permettere ad altri paesi di interferire nelle proprie politiche di adesione. Le richieste russe per una riduzione delle truppe NATO nell'Europa dell'Est sono respinte con la stessa fermezza. Nella comunicazione pubblica, i timori della sicurezza russa sono visti come un mero pretesto da parte russa per le proprie azioni aggressive. La Russia è vista come l'aggressore nella regione e fa affidamento su una politica di deterrenza e di ulteriore espansione geografica dell'alleanza. La NATO nega di voler stazionare missili o altre armi offensive in Ucraina, ma rifiuta di darle le garanzie. La NATO, come l'Ucraina, chiede che la Russia ritiri di nuovo le proprie truppe dal confine e smetta di sostenere le aree filorusse nell'Ucraina orientale. A differenza dell'Ucraina, tuttavia, la NATO ha "de facto" accettato il fatto che la Russia non restituirà la Crimea e che non può essere costretta a farlo da sanzioni economiche o da azioni militari. C'è disaccordo all'interno della NATO, tra l'altro, sulla misura in cui l'Ucraina verrà aiutata militarmente e alcuni membri rifiutano apertamente l'adesione dell'Ucraina, almeno per il prossimo futuro.