FONDO AZIONARIO

Quale futuro si profila per l'Europa ed il Regno Unito con l'incombere del referendum italiano?

July 28, 2016

Con la nomina più rapida del previsto del nuovo Primo Ministro del Regno Unito, gli investitori potrebbero sperare in un affievolimento dell'incertezza post-referendum nel loro paese. David Zahn ritiene che un certo ottimismo potrebbe essere giustificato, a prescindere dalle numerose sfide future. Inoltre comunica delle nuove notizie per chi pensava che la questione referendum in Europa fosse già conclusa.

La rapida nomina del nuovo Primo Ministro, poche settimane dopo le dimissioni di David Cameron all'indomani del referendum, dovrebbe essere un segnale positivo per il Regno Unito.

I mercati non amano l'incertezza ed il fatto che Theresa May sembri essersi insediata al n. 10 di Downing Street con una chiara determinatezza sulla direzione da intraprendere dovrebbe essere un messaggio chiaro per i mercati.

Uno dei segnali più chiari che ha inviato è che il Regno Unito non farà marcia indietro sull'uscita dall'Europa e l'aver ribadito che il suo compito sarà ottenere le condizioni migliori per il suo paese con questa transizione.

A nostro avviso quest'atteggiamento dovrebbe aiutare il *sentiment* del mercato britannico. Rimangono alcune incertezze su come procederanno i negoziati e riteniamo che saranno necessari alcuni compromessi. Crediamo tuttavia che si arriverà ad un qualche tipo di accordo, in quanto l'Europa ha bisogno del Regno Unito ed il Regno Unito dell'Europa. Si è parlato molto dell'adozione da parte del Regno Unito del modello canadese, norvegese o svizzero in merito alle sue relazioni con l'Unione Europea (UE); noi riteniamo che il Regno Unito deciderà per conto proprio, adottando un suo modello, che con ogni probabilità sarà un mix di diversi approcci.

Una questione importante su cui forse alcuni non si sono soffermati nel considerare perché l'Europa ha bisogno del Regno Unito è la difesa. Non avere il Regno Unito nell'UE probabilmente indebolirà la capacità militare di quest'ultima. Il Regno Unito è uno dei pochi paesi dell'Europa che spende il 2% del proprio bilancio per la difesa. Molti paesi sono ben al di sotto di questa cifra. È probabile pertanto che un certo tipo di coordinamento per quanto riguarda la difesa potrebbe costituire una componente importante delle negoziazioni.

Sebbene gran parte dell'attenzione nei prossimi mesi dovrebbe probabilmente concentrarsi sui politici, è da prevedere che anche la politica monetaria sarà un pilastro importante. Riteniamo che la stabilità di governo, una valuta più debole e una banca centrale accomodante dovrebbero aiutare a ridurre al minimo le ripercussioni economiche della Brexit.

Finora, il Governatore della Bank of England (BOE) Mark Carney è apparso molto disposto a sostenere i mercati. Abbiamo visto parecchie regioni in tutto il mondo in cui i vertici politici non sono attenti come dovrebbero all'economia e le banche centrali hanno cercato di intervenire.

Ci aspettiamo quindi un rallentamento dell'economia nel Regno Unito e che la BOE abbia già un piano per affrontare la situazione. Tuttavia, non crediamo che il Comitato di politica monetaria della BOE abbia intenzione di tagliare ulteriormente i tassi. Tassi negativi non produrrebbero nel Regno Unito gli stessi effetti che hanno in altre regioni, a nostro parere, in quanto molti cittadini del Regno Unito hanno dei mutui legati al tasso base della BOE.

Anche l'Italia andrà al voto?

Nel frattempo, mentre il resto dell'Europa riflette sulle conseguenze del voto britannico per la Brexit, un altro referendum potenzialmente dirompente si profila all'orizzonte: questa volta non sull'appartenenza all'UE, ma sulla costituzione italiana.

Dopo non essere riuscito a far approvare ad entrambe le camere del Parlamento italiano le riforme costituzionali pianificate, che richiedevano il voto a favore della maggioranza, il Presidente del Consiglio italiano Matteo Renzi dovrebbe presentare le sue proposte agli elettori italiani con un referendum. Non è stata ancora fissata una data per il voto, ma si presume che avverrà tra ottobre e novembre.

È da notare che Renzi ha puntato sul referendum per decidere del suo futuro politico, preannunciando le sue dimissioni nel caso di un voto contrario. In termini di fiducia degli investitori, riteniamo che sia importante avere dei governi più stabili in Italia. Da quando nel 1948 è entrata in vigore la costituzione, la durata media dei governi è stata di soli circa 13 mesi. Quindi riteniamo che una riforma elettorale in grado di promuovere una maggiore stabilità sia un passo nella giusta direzione.

Ma, come abbiamo visto nel Regno Unito, i referendum possono rivelarsi imprevedibili. Sebbene la riforma elettorale e la spinta a snellire il funzionamento della macchina politica in Italia siano stati uno dei pilastri della campagna di Renzi per diventare Presidente del Consiglio, si è visto un certo spostamento dell'orientamento politico tra gli elettori. I risultati delle recenti elezioni amministrative hanno visto in particolare un inaspettato sostegno per il populista Movimento 5 Stelle.

Sarà difficile che abbia il medesimo impatto del voto britannico sull'UE, tuttavia riteniamo che questo potenziale referendum possa portare qualche incertezza nel paese e probabilmente anche oltre i suoi confini. Renzi è considerato un riformista non solo in Italia, ma anche sulla scena europea, dove è ritenuto un leader carismatico. Pensiamo che l'Italia debba ancora fare altri progressi sul cammino delle riforme e se il riformatore sarà estromesso, gli osservatori potrebbero iniziare a chiedersi se il viaggio sia destinato a continuare.

Il ruolo più ampio di Renzi a livello europeo sarà probabilmente importante soprattutto a fronte delle elezioni che avranno luogo in Germania e in Francia nel prossimo anno. Un suo fallimento potrebbe significare che entro un anno le tre più potenti economie dell'Eurozona potrebbero avere leader diversi da quelli attuali.

Significativamente, non riteniamo che i rendimenti attuali delle obbligazioni italiane riflettano il rischio di un fallimento di Renzi, né la situazione difficile che sta vivendo il sistema bancario del paese. In questo momento il rendimento delle obbligazioni di Stato italiane a 10 anni è dell'1,2%, che consideriamo basso data l'incertezza politica interna. Il mercato probabilmente trarrà beneficio dal programma attuale di acquisti della Banca centrale europea, ma deve anche tenere presente la debolezza del sistema bancario italiano, considerato come uno dei meno capitalizzati in Europa.

Il sistema bancario italiano è ampiamente considerato come un sistema che necessita di iniezioni di capitale, ma vi sono diversi punti interrogativi su come si possa realizzare questo risultato. Secondo le regole della Commissione europea, qualsiasi aiuto statale può richiedere un *haircut* agli obbligazionisti che detengono debito subordinato, ma questi creditori sono in maggioranza investitori *retail*, per cui ciò risulterebbe politicamente difficile in Italia.

Di conseguenza, la nostra strategia è stata orientata ad alleggerire l'esposizione a favore di un portafoglio più diversificato di credito societario in tutta l'Europa. Riteniamo che nei cosiddetti paesi periferici dell'Eurozona, soprattutto Spagna e Italia, esistano notevoli possibilità che eventi politici possano creare una certa volatilità e non crediamo che al momento gli investitori possano beneficiarne.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione a investire in un titolo o ad adottare una strategia d'investimento. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi si intendono resi alla data di questo post e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento o una strategia.

CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi di proprietà del CFA Institute.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire. I titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi ed incertezze economiche e politiche.

© 2017. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.