



Aspetti positivi in una settimana turbolenta per l'Europa

December 13, 2016



Gli sviluppi in Europa, incluse le dimissioni del Primo Ministro italiano Matteo Renzi e la sorprendente decisione della Banca Centrale Europea di ridurre l'importo del suo programma di acquisti obbligazionari mensili il prossimo anno, hanno contribuito alla creazione di una settimana turbolenta per gli investitori. In quest'articolo David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton Fixed Income Group, illustra la sua analisi di queste situazioni e spiega perché entrambe presentino aspetti positivi.

Negli ultimi sei-dodici mesi, la politica è stata al centro delle preoccupazioni di molti investitori globali e soprattutto di quelli europei. Pur ritenendo importante continuare a tenere conto dei fondamentali sottostanti, ritengo che gli eventi politici e la politica monetaria rappresenteranno i propulsori più importanti dei mercati finanziari nel corso del prossimo anno.

Per questa ragione, eravamo in ansiosa attesa delle ultime decisioni della Banca Centrale Europea (BCE), nel cui annuncio è apparsa la conferma che la BCE intende estendere il programma di acquisti di *asset* fino alla fine del 2017, riducendo però gli acquisti mensili, a partire da aprile del prossimo anno, a 60 miliardi di Euro rispetto agli attuali 80 miliardi.

Vari investitori hanno inizialmente considerato questa decisione come una riduzione progressiva del programma, ma noi la consideriamo diversamente.

L'importo assoluto che la BCE prevede ora di acquistare, fintanto che il programma sarà in vita, è aumentato. Riteniamo inoltre che eliminando alcuni dei vincoli all'idoneità degli *asset* per l'acquisto, la BCE abbia migliorato la propria capacità di prolungare l'allentamento quantitativo (QE).

Sebbene il mercato stia supponendo che la BCE possa non essere più così accomodante come in passato, noi tendiamo a pensare che invece lo sia e che possa continuare a esserlo più a lungo di quanto originariamente previsto.

A seguito di questo annuncio, ci attendiamo curve dei rendimenti molto più ripide in Europa; ciò significa che i tassi d'interesse sul debito con scadenze di lungo termine saranno notevolmente più elevati rispetto a quelli per il debito con scadenze brevi. Al di fuori dell'Europa, le autorità giapponesi hanno anch'esse indicato di mirare ad un irripidimento delle curve dei rendimenti; di conseguenza, per gli investitori potrebbe essere opportuno valutare se i loro portafogli siano posizionati adeguatamente nell'eventualità che tale impostazione si affermi come tendenza nel lungo termine.

Vale inoltre la pena notare che il Presidente della BCE Mario Draghi ed i suoi colleghi hanno dimostrato di essere consapevoli dei potenziali rischi politici all'orizzonte; la dichiarazione della BCE dopo l'ultima riunione rileva esplicitamente che la Banca Centrale potrebbe aumentare nuovamente il programma di acquisti qualora lo ritenesse necessario.

L'Italian Connection

Al contempo, i mercati sembrano generalmente aver superato la sconfitta del Primo Ministro italiano Matteo Renzi nel referendum costituzionale e le sue successive dimissioni. A differenza di altre tornate elettorali di quest'anno, ossia il referendum sull'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea (UE) e le elezioni presidenziali americane, il risultato è stato sostanzialmente in linea con le previsioni ed i mercati sembrano ormai avere ampiamente scontato l'eventuale *sentiment* negativo percepito.

A nostro giudizio, sarà ora importante osservare come si evolverà la situazione in Italia dopo questo risultato. Riteniamo improbabile che in Italia si tengano elezioni anticipate, perché pensiamo che sia necessaria qualche riforma elettorale intesa a garantire un adeguato funzionamento del processo elettorale.

Ironicamente, gli investitori potrebbero concludere che la mancata approvazione delle riforme costituzionali volute da Renzi, che avrebbero indebolito la funzione di sorveglianza del Senato, uno dei due rami del parlamento italiano, rafforzando il ruolo del primo ministro in carica, sia in fin dei conti positiva in quanto limita potenziali interventi dirompenti della nuova amministrazione.

Ciò significa che nessun nuovo governo può modificare automaticamente tutte le leggi o le norme nel paese senza l'approvazione del Senato italiano. In una certa misura, questo può assicurare chi temeva un governo più estremista, sia a destra che a sinistra dell'arco politico.

Occhi puntati sulla Francia

Se da un lato siamo scettici circa la possibilità di imminenti elezioni in Italia, dall'altro teniamo sotto attento controllo la situazione in Francia, dove ad aprile e maggio del prossimo anno si terranno le elezioni presidenziali.

Gran parte dell'attenzione si è concentrata sulla prospettiva di una vittoria di Marine Le Pen, leader del partito di estrema destra Front National, dichiaratamente euroscettica. L'interrogativo che si pongono molti investitori è: qualora Le Pen diventasse presidente della Francia, avrebbe facoltà di indire un referendum sulla permanenza del paese nell'Eurozona o addirittura l'appartenenza della Francia all'UE?

La prospettiva di un'UE senza la Francia rappresenterebbe a nostro giudizio un problema; riteniamo pertanto che nei prossimi mesi molti investitori presteranno estrema attenzione ai sondaggi in Francia e tendiamo a prevedere che i titoli di Stato francesi e gli *asset* francesi in generali, subiranno in pratica notevoli fluttuazioni in linea con i risultati evidenziati dai sondaggi.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali del gestore degli investimenti e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato o un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

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

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la 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. Gli investimenti in titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici.
