OBBLIGAZIONARI

Un nuovo governo non convenzionale in Italia

May 24, 2018

Due mesi dopo che si sono tenute le elezioni in Italia, il paese è in procinto di avere un nuovo governo guidato dal partito di destra Lega e dal movimento di sinistra Cinque Stelle. Mentre i mercati hanno bisogno di un po' di tempo per valutare le implicazioni complessive di quest'insolita alleanza, David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton, illustra la sua analisi della situazione politica.

David Zahn, CFA, FRM
Head of European Fixed Income,
Senior Vice President,
Franklin Templeton Fixed Income Group

Nella nostra analisi immediatamente successiva alle elezioni che si sono tenute in Italia a marzo di quest'anno, avevamo scritto che l'alleanza tra i Cinque Stelle e la Lega, due partiti populisti alle estremità opposte dello spettro politico, sarebbe stato l'esito peggiore per i mercati.

Ora, due mesi dopo il voto, sembra probabile che quei due partiti cercheranno di formare il prossimo governo italiano.

Come potrebbero reagire i mercati?

I mercati hanno finora reagito con relativa calma alle notizie.

Tuttavia, riteniamo che emergano già segnali indicanti che questa coalizione di opposti possa cercare di attuare politiche destinate a innervosire i mercati finanziari.

Le due parti hanno parlato ampiamente delle spese che intendono effettuare ma non altrettanto ampiamente di come intendono raccogliere i fondi necessari.

Per esempio, tra i temi generali emersi dalle loro discussioni vi sono l'introduzione di una *flat tax* a una bassa aliquota, la riduzione dell'età di pensionamento (in un momento in cui la maggior parte degli altri paesi fa l'opposto) e l'adozione di una forma di reddito universale di base per gli incapienti.

Sono cause nobili, ma che comportano tutte dei costi. L'Italia è già gravata di un deficit di bilancio piuttosto elevato. Ha un surplus primario, se si escludono i pagamenti di interessi, ma il suo rapporto debito-prodotto interno lordo (PIL) supera il 130%. Di conseguenza, a nostro avviso un incremento delle spese non sembra essere la risposta.

Inoltre, si ritiene che l'Italia abbia una delle economie più deboli d'Europa.

Minore domanda di titoli di Stato italiani

A nostro giudizio, il governo italiano dovrebbe mirare a riforme in grado di generare crescita nel lungo termine, invece di cercare di alimentare la crescita mediante la spesa governativa.

La riduzione del programma di acquisto di obbligazioni da parte della Banca Centrale Europea (BCE) potrebbe costituire un ulteriore problema per le ambizioni dell'imminente governo.

Lo scorso anno la BCE ha speso 60 miliardi di euro al mese per acquistare obbligazioni societarie e titoli di Stato europei. L'Italia ha rappresentato una discreta percentuale di tali acquisti di titoli di Stato e il programma ha fornito un certo supporto ai titoli di Stato italiani.

La BCE ha ora ridotto gli acquisti mensili a 30 miliardi di euro al mese e a settembre è prevista la conclusione del programma. Riteniamo che la banca prolungherà il programma di acquisto di asset nel 2019, che secondo le nostre previsioni si concentrerà però in misura maggiore sulle obbligazioni societarie.

A mano a mano che la BCE si allontana, la domanda di titoli di Stato italiani è destinata a diminuire rispetto a un anno fa. Di conseguenza, il governo italiano dovrà trovare altri acquirenti e presumiamo che i costi di finanziamento per l'Italia probabilmente aumenteranno.

Alla luce degli aspetti sconosciuti di una nuova amministrazione, prevediamo che si tratterà in misura maggiore di acquirenti nazionali. Tuttavia, gli acquirenti nazionali potrebbero richiedere rendimenti più elevati per essere incoraggiati a effettuare gli acquisti.

In quale misura Francia e Germania saranno di supporto?

Pur ritenendo che le paure per l'euro-scetticismo della coalizione Lega/Cinque Stelle siano eccessive, riconosciamo che potrebbero esservi tensioni tra Roma e Bruxelles, in particolare in merito ai piani di spesa del nuovo governo.

L'attuale costituzione italiana non consente un referendum sull'appartenenza del paese all'euro o all'Unione Europea. E al momento è improbabile che Lega e Cinque Stelle abbiano la maggioranza di tre quarti del parlamento necessaria per modificare la costituzione.

I piani di spesa della nuova amministrazione potrebbero tuttavia provocare qualche frizione nell'area euro.

Vi è un interrogativo: in quale misura i governi di Francia e Germania supporteranno i piani del nuovo governo italiano? Sarà forse sorprendente, ma riteniamo che vi siano motivi indicanti che potrebbero fornire un certo supporto.

Alla luce delle posizioni commerciali più aggressive assunte dagli Stati Uniti e dalla Cina, è probabile che l'Europa intenda mantenere un fronte più unito.

Nel complesso, prevediamo di adottare una visione negativa sui titoli di Stato italiani nel breve-medio termine. Essi generano rendimenti piuttosto elevati rispetto al resto dell'Europa, ma pensiamo che il nuovo governo potrebbe avere difficoltà a rispettare il suo programma o a tenere i mercati finanziari tranquilli.

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

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed 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 od 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.

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. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. 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.

© 2018. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.