

## OBBLIGAZIONARI

# La corsa a ostacoli della Brexit per Theresa May è appena iniziata: la prospettiva di un investitore

November 19, 2018

Il primo ministro britannico Theresa May sembra aver superato il primo ostacolo del suo impegnativo percorso per assicurare una *soft* Brexit. Inizialmente, il suo governo aveva sostenuto l'accordo di uscita concordato dai negoziatori del Regno Unito e dell'Unione Europea. In seguito, tuttavia, vari membri del governo hanno rassegnato le dimissioni. David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton, ricorda che la sfida più difficile per lei deve ancora arrivare. Ritiene inoltre che sul percorso di Theresa May rimangano numerosi ostacoli, con profonde implicazioni per gli investitori.



[David Zahn, CFA, FRM](#)  
[Head of European Fixed Income,](#)  
[Senior Vice President,](#)  
[Franklin Templeton Fixed Income Group](#)

Il governo britannico ha ampiamente sostenuto l'accordo di uscita dall'Unione Europea (UE) concordato dai negoziatori del Regno Unito e della UE.

Ma il cammino che il Primo ministro Theresa May dovrà affrontare per ottenere l'approvazione dell'accordo da parte del parlamento sarà tutto in salita. Di conseguenza, per alcuni mesi ci aspettiamo incertezze e volatilità sui mercati finanziari britannico ed europei.

## Opposizione tra i sostenitori della May

Alcune frange del partito conservatore della May non sosterranno questo accordo perché prevede la permanenza all'interno dell'unione doganale europea.

Il previsto *status* del confine nordirlandese con l'Irlanda sarà anch'esso probabilmente un aspetto controverso per alcuni membri del parlamento (MP), inclusi quelli del Partito Unionista Democratico (DUP) dell'Irlanda del Nord.

Considerando che la maggioranza del governo May alla Camera dei Comuni dipende dal DUP, un loro dissenso potrebbe comportare problemi per lei. Il governo potrebbe trovarsi costretto a rivolgersi ad altri partiti e chiedere il supporto di MP dell'opposizione.

Entrambe le parti dello schieramento politico nel Regno Unito hanno dichiarato di voler rispettare l'esito del referendum e vi è la possibilità che in particolare alcuni parlamentari del partito laburista siano disposti a sostenere quest'accordo.

## La scelta tra *hard* o *soft* Brexit è in bilico

Se Theresa May e i suoi colleghi non riuscissero ad assicurarsi il sostegno parlamentare alla sua proposta, a nostro avviso per il Regno Unito si prospetterà sostanzialmente una Brexit senza accordo. I *gilt* registrerebbero probabilmente un rialzo, mentre la sterlina potrebbe subire un calo significativo.

D'altra parte, l'approvazione parlamentare per l'accordo di uscita porterebbe qualche certezza. Secondo le condizioni dell'accordo di uscita, qualora l'accordo commerciale tra Regno Unito e UE non registrasse progressi sufficienti, il Regno Unito continuerebbe a far parte dell'unione doganale europea fino a quando non si pervenisse a tale accordo.

Prevediamo che tale scenario porterebbe un certo grado di serenità sui mercati; i rendimenti dei *gilt* probabilmente salirebbero, mentre la sterlina registrerebbe verosimilmente un rialzo.

### **Rimangono ancora interrogativi complessi**

Tuttavia, l'approvazione parlamentare dell'accordo di uscita non risolverebbe necessariamente tutti i problemi di Theresa May, ma li rinvierebbe ulteriormente.

Inizialmente, tendiamo a prevedere che le persone cominceranno a concentrarsi su ciò che accadrà alla fine del periodo di transizione, soprattutto nel caso di progressi delle trattative commerciali. Inoltre, sappiamo che vi saranno molte persone, soprattutto tra le fila dei sostenitori della linea dura sulla Brexit, che saranno molto contrariate dai compromessi previsti dall'accordo di uscita.

Tale disappunto è destinato a emergere nelle prossime elezioni, indipendentemente da quando si svolgeranno. Di conseguenza, nel lungo termine tendiamo ad aspettarci una maggiore incertezza, ma nel breve termine dovremmo avere una certa tranquillità, che a nostro avviso sarebbe destinata a rivelarsi positiva per i mercati finanziari.

### **Quale ruolo per la gestione attiva?**

Prevediamo che alla fine si giungerà a un accordo commerciale; tuttavia riconosciamo che esiste una probabilità di *hard* Brexit, non priva di conseguenze. In tale quadro, ribadiamo la nostra convinzione nella ragionevolezza della gestione attiva dei portafogli obbligazionari.

Esistono svariati scenari in cui i rendimenti dei *gilt*, in particolare, potrebbero salire notevolmente o, al contrario, scendere marcatamente nell'arco di sei mesi.

Gli investitori dovranno probabilmente reagire alle notizie provenienti da Westminster e da Bruxelles. Tra le numerose turbolenze, potrebbe essere difficile avere un quadro chiaro della situazione reale, ma pensiamo che per gli investitori che riusciranno a individuarlo vi possa essere una potenziale opportunità di aggiungere valore ai propri portafogli.

### **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.