

Elezioni europee: 5 fatti da sapere e implicazioni sui mercati



Didier Borowski
Head of Macroeconomic Research



Isabelle Vic-Philippe
Head of Euro Govies and Inflation



Kasper ELMGREEN
Head of Equities

“Nel breve termine ci aspettiamo tre principali implicazioni per i mercati del reddito fisso europeo: riguardo la valuta, gli spread e le obbligazioni dei paesi periferici”.

- *Le prossime elezioni del Parlamento europeo si svolgeranno il 23-26 maggio 2019 negli Stati membri dell'Unione Europea. Data l'attuale complessità del contesto politico, queste elezioni stanno diventando una sorta di referendum sul progetto dell'Unione Europea e un test politico chiave per molti paesi dell'Unione.*
- *Secondo i sondaggi, le elezioni porteranno probabilmente a un Parlamento più frammentato, con un peso crescente dei partiti populistici, anche se sembra improbabile una coalizione di forze euroscettiche contro i principali partiti. Le due maggiori forze politiche - il Partito Popolare Europeo e l'Alleanza progressista di Socialisti e Democratici - perderanno probabilmente la loro maggioranza attuale. Tuttavia, queste due forze politiche continueranno ad essere i maggiori partiti nel Parlamento Europeo e potrebbero quindi cercare di allearsi con altre formazioni politiche europee minori (ad esempio, i Verdi).*
- *Potrebbe essere necessario più tempo per trovare il giusto equilibrio tra le parti e formare la Commissione europea (C.E.). Pertanto, non ci aspettiamo che la Commissione Europea sia pienamente operativa prima del 2020. Riteniamo che l'emergere di una nuova coalizione "anti-populista" possa aprire la strada a un'agenda più pro-europea dal 2020 in poi. La Commissione dovrà occuparsi del quadro finanziario pluriennale del 2021-27 che è essenziale per il futuro dell'Europa.*
- *Implicazioni per gli investimenti: dal punto di vista del reddito fisso europeo, nel breve termine, un indebolimento dell'integrazione europea potrebbe determinare un aumento dell'incertezza nel mercato, un indebolimento dell'euro, volatilità nel mercato e una maggiore attenzione agli spread sovrani. Le prospettive di lungo termine dipenderanno da un accordo sulla C.E. e sul ruolo dei partiti pro-Europa.*
- *Da un punto di vista azionario, gran parte dell'incertezza appare già scontata dai mercati azionari europei, ad eccezione di una Brexit senza accordo o di un'ulteriore marcata decelerazione dell'economia europea, che al momento non rientrano nella nostra view. Riteniamo che le opportunità nell'ambito delle azioni Value europee siano le più interessanti.*

Quali potrebbero essere le implicazioni dell'incertezza politica sul reddito fisso europeo?

I mercati finanziari non amano l'incertezza, in particolare l'incertezza politica. Nel 2019, ci troviamo ad affrontare la Brexit e le elezioni del Parlamento europeo. Sulla base dei sondaggi attualmente disponibili, le elezioni europee potrebbero portare a un Parlamento più frammentato e a una crescita dei partiti euroscettici. In questo scenario, nel breve termine, vediamo tre principali implicazioni:

1. **La moneta unica potrebbe deprezzarsi** riflettendo l'incapacità del Parlamento di prendere decisioni coraggiose per una maggiore integrazione.
2. Gli spread e le obbligazioni periferiche potrebbero essere impattate. Se la fragilità del panorama politico europeo dovesse aumentare, questo porterebbe probabilmente ad un aumento della **volatilità generale del mercato** e contribuirebbe a **spread più ampi per le obbligazioni societarie e dei paesi periferici** e a tassi d'interesse più bassi sugli attivi ritenuti più sicuri (ad esempio, i Bund tedeschi).
3. Un indebolimento dell'integrazione dell'euro significherebbe concentrarsi maggiormente sulla **valutazione della solidità fiscale di ciascun paese**, che probabilmente si rifletterebbe sugli **spread sovrani**.

L'impatto delle elezioni europee non si concretizzerà nell'immediato, ma le conseguenze potrebbero essere significative nel medio periodo. Le principali decisioni riguardano le nomine del Presidente del Parlamento e della Commissione Europea. Questi rappresentano passi "tecnici", senza evidenti effetti diretti sui mercati finanziari. Tuttavia, l'effetto di segnalazione del risultato elettorale sulle diverse elezioni locali previste per il 2019 e il loro impatto

sull'agenda dei governi degli stati membri dell'UE avranno un effetto di gran lunga più rilevante sui mercati.

Quali sono le vostre convinzioni sui mercati obbligazionari dell'UE in questa fase?

Dopo aver raccomandato una posizione difensiva nel 2018, ci siamo spostati con cautela verso un posizionamento neutrale sul credito e leggermente più positivo in termini di duration. In particolare, il mercato primario ha offerto all'inizio di quest'anno interessanti opportunità sia per le emissioni societarie che per quelle governative.

Riteniamo che l'attuale livello dei tassi sia molto basso e un aumento della duration delle obbligazioni governative funge da copertura contro il rischio di credito in fasi turbolente.

La nostra principale convinzione sul reddito fisso in euro continua ad essere l'appiattimento della curva europea. Riteniamo che questa tendenza proseguirà in un movimento di "bull flattening" (i tassi di interesse lunghi scendono, la curva dei rendimenti si appiattisce) a meno che non ci sia una normalizzazione della politica di tassi zero della Banca Centrale Europea (in questo caso, potremmo vedere un movimento di "bear flattening" con i tassi di interesse a breve in salita). Infine, c'è spazio per sfruttare le opportunità di valore relativo tra gli attivi europei: ad esempio, tra le obbligazioni governative, prediligiamo Spagna e Portogallo che offrono premi di rendimento e mostrano un continuo miglioramento dei fondamentali.

Passando ai titoli azionari, quali aree del mercato europeo hanno già prezzato lo scenario peggiore e sono quindi interessanti anche in presenza di una maggiore volatilità politica?

Il contesto politico in Europa è incerto. Riteniamo che molte delle incertezze siano già scontate. Il forte inizio d'anno ha corretto parte del brusco calo che abbiamo registrato nell'ultima parte del 2018. Dopo questo inizio molto forte, la nostra view favorevole ai titoli ciclici rispetto ai difensivi sembra in parte meno convincente, ma comunque positiva. All'interno dei settori ciclici, la dispersione delle valutazioni è molto ampia tra i settori. Ad esempio, le aspettative nel settore automobilistico e dei trasporti sembrano particolarmente basse e qui identifichiamo opportunità selettive.

In generale, riteniamo che il contesto di maggiore incertezza, minor correlazione intra-settoriale e maggiore dispersione a livello di titoli sia ideale per la selezione di titoli all'interno di un processo bottom-up fondamentale.

Infine, mentre molte incertezze politiche sono già scontate dai mercati azionari europei, un esito molto negativo della Brexit o un deterioramento della situazione politica in Europa non lo sono e potrebbero causare un'ulteriore sell-off delle azioni europee.

Quali sono le vostre convinzioni attuali sulle azioni europee e in che modo l'esito delle elezioni potrebbe cambiarle?

Gli investitori con un approccio fondamentale bottom-up dovrebbero concentrarsi sulla ricerca di aziende solide che è possibile acquistare a livelli di valutazione giusti e interessanti. Pertanto, la selezione dei titoli e la costruzione del portafoglio dovrebbero essere senza *bias* per ogni scenario politico possibile. Seguiamo questo approccio, bilanciando la necessità di attenuare il rischio di downside (con particolare attenzione ai titoli di qualità) e la ricerca di opportunità che potrebbero emergere se il rischio che pesa sulle azioni europee dovesse attenuarsi.

Quest'anno l'agenda politica è molto fitta per l'Europa e questo è un rischio da gestire. Tuttavia, vale la pena sottolineare che esiti più favorevoli ad alcuni eventi come la Brexit potrebbero portare a una prospettiva migliore per l'Europa con una successiva ripresa delle azioni europee. In termini di principali convinzioni, riteniamo che le opportunità nell'ambito delle azioni Value europee siano le più interessanti.

“Gran parte dell'incertezza appare già scontata dai mercati azionari europei, ad eccezione di una Brexit senza accordo o di un'ulteriore marcata decelerazione dell'economia europea, che al momento non rientrano nella nostra view”.

“Riteniamo che le opportunità nell'ambito delle azioni Value europee siano le più interessanti”.

Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenute, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: 5 marzo 2019.