

L'accordo Brexit dell'ultimo minuto dovrebbe fornire un sollievo temporaneo alle attività del Regno Unito



**Kasper
ELMGREEN**
Head of Equities



Matteo GERMANO
Head of Multi-Asset



Tristan PERRIER
Global Views Analyst

"Questo nuovo regime commerciale elimina il rischio di un grave shock commerciale all'inizio del 2021, ma è comunque deludente se si considera che a metà del 2019 c'era ancora qualche speranza di mantenere relazioni molto più strette."

- **L'accordo:** il suo nucleo centrale è costituito da un accordo di libero scambio a tariffe zero / quote zero per le merci, ma il commercio sarà influenzato da nuove barriere non tariffarie come i controlli doganali e le procedure di conformità. L'accordo è più 'light' per quanto riguarda gli scambi di servizi e nella maggior parte dei settori dei servizi i fornitori dovranno seguire procedure di approvazione caso per caso con le autorità nazionali.
- **Implicazioni politiche:** il Primo Ministro britannico ha mantenuto la sua promessa di portare a termine la Brexit, ma l'emergenza Covid-19 sta limitando le opportunità di rimodellare l'economia britannica, in particolare ostacolando qualsiasi grande piano di investimento. Per quanto riguarda l'UE, gli obiettivi essenziali del negoziato sulla Brexit sono stati raggiunti. I paesi dell'UE hanno dimostrato di essere in grado di mantenere un fronte comune e di evitare qualsiasi violazione dell'integrità del mercato unico dell'UE. Con il rischio di Brexit 'no-deal' ormai scongiurato, l'UE sarà in grado di concentrarsi su nuovi progetti nel 2021.
- **Prospettive economiche nel Regno Unito:** gli effetti della Brexit si aggiungeranno alle debolezze causate dalle restrizioni più severe legate al Covid-19, ma ci aspettiamo ancora una ripresa tecnica se e quando i progressi nella campagna di vaccinazione consentiranno di allentare le restrizioni.
- **Implicazioni per gli investimenti:** poiché ritenevamo che fosse nell'interesse di entrambe le parti trovare un accordo - anche se in extremis - abbiamo assunto una view positiva sulle azioni britanniche all'inizio di dicembre e manteniamo questa posizione in quanto riteniamo che le azioni britanniche rimangano sottovalutate rispetto a quelle del resto d'Europa. Abbiamo una view neutrale sui mercati britannici del reddito fisso e sul GBP. A nostro avviso, le migliori opportunità si trovano nel segmento delle azioni legate all'economia domestica del Regno Unito, con particolare attenzione ai titoli esposti alla reflazione come quelli dei settori bancari, dei costruttori di abitazioni, dei consumi per il tempo libero / consumi domestici e uno o due selezionati rivenditori non impattati in modo rilevante, come le catene di rivenditori discount. Anche le azioni dell'UE sembrano interessanti, ma la loro attrattiva è più trainata dalla ripresa economica, mentre l'esito della Brexit era già stato prezzato e non fornisce alcun supporto aggiuntivo.

Quali sono le caratteristiche chiave di questo accordo Brexit dell'ultimo minuto?

Come ampiamente previsto, il cuore dell'accordo è costituito da un accordo di libero scambio a tariffe zero / quote zero per le merci. Ciò significa che il commercio tra l'UE e il Regno Unito sarà molto meno colpito rispetto alla situazione in cui il Regno Unito non avesse raggiunto un accordo e avesse dovuto affidarsi esclusivamente dal regime dell'OMC. Tuttavia, il commercio non sarà così fluido come prima: nuove barriere non tariffarie sono emerse sotto forma di controlli doganali e procedure di conformità dal momento che il Regno Unito ha lasciato l'unione doganale dell'UE e il mercato unico. Alcune di queste nuove procedure saranno introdotte gradualmente. Un altro aspetto importante dell'accordo è che ciascuna parte avrà la possibilità di proteggere il proprio mercato se si trova penalizzato da una regolamentazione più flessibile dall'altro lato (si tratta di una parte difficile della questione della parità di condizioni o cosiddetto 'level-playing field', che è stata risolta solo alla fine dei negoziati). Per quanto riguarda la frontiera irlandese, il Regno Unito ha confermato che attuerà l'accordo del 2019 in base al quale si terranno controlli doganali sul Mare d'Irlanda. Tuttavia, l'accordo è molto più 'light' quando si tratta di scambi di servizi, anche se vi è spazio per emendamenti in un secondo momento. Le compagnie aeree e di autotrasporti continueranno ad operare attraverso la Manica ma, nella maggior parte dei settori dei servizi, i fornitori dovranno avviare procedure di approvazione caso per caso con le autorità nazionali. È importante per i servizi finanziari - che

sono stati negoziati separatamente dal principale accordo commerciale - che i fornitori britannici abbiano perso i loro "passporting rights" nell'UE. L'UE ha concesso l'equivalenza temporanea solo per un numero molto limitato di attività finanziarie (ad esempio, per le "clearing houses" dei derivati per 18 mesi). Tuttavia, i negoziati in questo campo continueranno. Nel complesso, questo nuovo regime commerciale elimina il rischio di un grave shock commerciale all'inizio del 2021, ma è comunque deludente se si considera che a metà del 2019 c'era ancora qualche speranza di mantenere relazioni molto più strette, ad esempio, con il Regno Unito che manteneva il proprio accesso al mercato unico dell'UE e/o rimaneva nell'unione doganale dell'UE.

"Il Primo Ministro britannico ha mantenuto la promessa di portare a termine la Brexit. Tuttavia, fino a che punto può utilizzare il resto del suo mandato per rimodellare l'economia britannica - in particolare attraverso grandi piani di investimento - dipenderà dalla velocità con cui l'emergenza Covid-19 verrà meno."

Quali sono le implicazioni politiche di tale risultato, sia a livello britannico che europeo?

I leader di entrambe le parti possono rivendicare l'accordo come un successo. C'è molto sollievo nel Regno Unito, dove è emersa molta stanchezza riguardo a questo tema (la cosiddetta 'Brexit fatigue') e dove la questione è stata più rilevante che nell'UE. Il Primo Ministro britannico ha mantenuto la promessa di portare a termine la Brexit. Tuttavia, fino a che punto può utilizzare il resto del suo mandato per rimodellare l'economia britannica - in particolare attraverso grandi piani di investimento - dipenderà dalla velocità con cui l'emergenza Covid-19 verrà meno. Inoltre, l'attuazione dell'accordo Brexit - alcuni dettagli possono lasciare spazio all'interpretazione - potrebbe generare nuove controversie con l'UE. Il Regno Unito dovrà inoltre adoperarsi per costruire nuovi legami con i paesi terzi, sostituendo quelli che aveva come membro dell'UE. Infine, c'è la possibilità - anche se non la certezza - che la Brexit aumenterà il sentimento indipendentista scozzese e quindi minaccerà l'integrità del Regno Unito. A questo proposito, le elezioni parlamentari scozzesi di maggio 2021 dovranno essere seguite da vicino. Per quanto riguarda l'UE, gli obiettivi essenziali dei negoziati per la Brexit sono stati raggiunti. I paesi dell'UE hanno dimostrato di essere in grado di mantenere un fronte comune, cosa che inizialmente non poteva essere data per scontata. Inoltre, gli aspetti chiave dell'accordo - in particolare le disposizioni in materia di "level playing field" (la parità di condizioni sulla concorrenza) e l'accordo sulle frontiere irlandesi - hanno evitato violazioni dell'integrità del mercato unico dell'UE. Altrettanto importante è il fatto che l'UE abbia evitato il manifestarsi di rischi di azzardo morale derivanti dal fatto che il Regno Unito avrebbe potuto ottenere migliori condizioni dopo l'uscita, il che avrebbe potuto incoraggiare potenziali uscite di altri paesi. Ora che il rischio di Brexit 'no-deal' è stato scongiurato, l'UE potrà concentrarsi su nuovi progetti nel 2021, in particolare il Recovery Fund e i nuovi piani per l'Unione bancaria e l'Unione per il mercato dei capitali, tra gli altri. La Brexit riduce il peso complessivo dei membri dell'UE non appartenenti all'area euro che hanno perso il loro rappresentante principale, oltre a ridurre il peso del fronte favorevole al mercato libero. Ciò può avere implicazioni sulla direzione dei futuri progetti di integrazione dell'UE e degli sviluppi normativi.

Questo risultato arriva in un momento in cui il Regno Unito sta affrontando la sfida della nuova variante del virus, che ha portato l'Inghilterra ad un lockdown di emergenza. In che modo ciò incide sulle prospettive dell'economia britannica?

Secondo una stima della BoE, nuove frizioni commerciali nonostante l'accordo potrebbero costare all'economia britannica l'1% del PIL nel primo trimestre. Una tale ripercussione sarebbe evidente in circostanze normali, ma probabilmente non altrettanto nel contesto attuale, in cui la situazione legata al Covid-19 sta generando un'enorme volatilità del PIL. Pertanto, poiché gli effetti della Brexit si aggiungeranno alle debolezze causate dalle restrizioni più severe legate al Covid-19 all'inizio di quest'anno, ciò non dovrebbe impedire una ripresa tecnica, almeno se e quando i progressi nella campagna di vaccinazione consentiranno di allentare le restrizioni. A più lungo termine, le relazioni commerciali meno forti con l'UE - con minor fluidità negli scambi di merci e la mancanza di accesso per molti servizi - dovrebbero, a parità di condizioni, avere un peso significativo sulla crescita potenziale del Regno Unito. Molto dipenderà anche da altre scelte politiche del Regno Unito, in particolare da come il paese intende rimodellare la propria economia dopo la chiusura del capitolo UE.

"L'accordo è complessivamente positivo in quanto dà certezza e rimuove il rischio di coda. Nell'ambito delle azioni del Regno Unito la nostra preferenza rimane per i titoli domestici."

Nel 2020, il mercato azionario britannico ha sottoperformato rispetto agli altri mercati azionari europei. Qual è la vostra view per il 2021? Dove vedete opportunità in questo mercato?

La Brexit ha rappresentato un bivio significativo per gli investitori azionari che monitorano le azioni del Regno Unito dal voto del 2016. A nostro avviso, non è saggio posizionarsi solo su un fronte e gli investitori dovrebbero testare le loro scelte di investimento su una serie di possibili risultati. Il rischio di coda di una Brexit no-deal è venuto meno, fattore molto positivo anche se era il risultato più atteso. Tuttavia, sussistono ancora incertezze sulla Brexit, ad esempio in relazione ai servizi, sebbene le condizioni di scambio delle merci siano più chiare. In ogni caso, ora abbiamo un quadro chiaro. Pertanto l'accordo è complessivamente positivo in quanto dà certezza e rimuove il rischio di coda. Ma gli investitori dovrebbero essere consapevoli che l'economia del Regno Unito subirà degli impatti dalla Brexit.

Le azioni britanniche sembrano essere sottovalutate e poco investite. L'accordo sulla Brexit comporta anche una sterlina più forte, il che è negativo per le azioni britanniche ad alta capitalizzazione che hanno la maggior parte delle vendite all'estero. Mentre siamo positivi su poche azioni UK ad alta capitalizzazione nel settore sanitario e dei consumi (per altri motivi), la vera opportunità risiede nelle azioni esposte all'economia domestica del Regno Unito. Stanno registrando performance positive da tempo, ma continuano ad avere la nostra preferenza, anche se adottiamo un approccio fortemente selettivo. Vediamo opportunità all'interno dei titoli esposti alla reflazione come quelli dei settori bancari, dei costruttori di abitazioni, dei consumi per il tempo libero / consumi domestici e uno o due selezionati rivenditori non impattati in modo rilevante, come le catene di rivenditori discount. Anche le azioni dell'UE sono interessanti, ma sono più trainate dalla ripresa economica in Europa, che è sostenuta dagli stimoli e dalle speranze legate ai vaccini. Il fatto che la Brexit sia stata portata a termine non cambia sostanzialmente la nostra view sulle azioni europee, in quanto era già stata ampiamente scontata.

La sovraperformance dei titoli domestici potrebbe continuare nel 2021



"Da un punto di vista multi-asset, siamo diventati positivi sulle azioni UK ad inizio dicembre allo scopo di beneficiare e catturare lo 'sconto Brexit' incorporato nel mercato britannico."

Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 4 gennaio 2021. L'indice FTSE 100 è un indice ponderato per la capitalizzazione delle 100 società più capitalizzate quotate sulla Borsa di Londra. L'indice FTSE 250 è un indice ponderato per la capitalizzazione delle 250 società più capitalizzate, al di fuori di FTSE 100, quotate sulla Borsa di Londra.

Da un punto di vista multi-asset, in che modo l'esito della Brexit e le prospettive economiche del Regno Unito influenzano la view sulle asset class britanniche e sul GBP?

Da un punto di vista multi-asset, siamo diventati positivi sulle azioni UK ad inizio dicembre allo scopo di beneficiare e catturare lo 'sconto Brexit' incorporato nel mercato britannico. La nostra decisione si basava sull'opinione che era nell'interesse di entrambe le parti ottenere un accordo, ma che c'era un forte incentivo politico per entrambe le parti a non cedere fino all'ultimo momento. Ci aspettavamo un accordo limitato e questo è ciò che si è ottenuto. Negli

ultimi mesi, le azioni britanniche si sono disallineate rispetto ai fondamentali macro a causa delle preoccupazioni relative alla Brexit, con il mercato britannico sottovalutato rispetto all'indice europeo ex UK. Le revisioni degli utili rispetto ai mercati globali stanno sempre più migliorando, ma la performance del mercato azionario britannico non ha ancora riflesso questo aspetto. Per quanto riguarda le valute, siamo neutrali sul GBP e notiamo che le notizie positive sull'accordo Brexit potrebbero rafforzare a breve termine il GBP. Analogamente, per quanto riguarda il reddito fisso in GBP, non abbiamo una view forte e manteniamo un approccio neutrale.

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 contenuti 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 gennaio 2021.