



ITALIA ▼

Funds
people

PER ISCRIVERTI



NEWS

PROFESSIONISTI

PRODOTTI

SOCIETÀ

EVENTI

Cerca

Tags: Business |

Se la (brutta) legge elettorale tranquillizza i mercati

15/02/2018 | Silvia Ragusa |



Partiti ad personam, promesse a tinchité, dichiarazioni che sfiorano l'insulto. La campagna elettorale italiana è pronta a sferzare le ultime stoccate: **il 4 marzo si vota** e gli investitori sono alla ricerca di ragguagli per affrontare l'appuntamento politico. Tra Brexit, elezione USA, indipendenza catalana o le recenti sfide politiche tedesche, il mercato finanziario sembra tuttavia ormai immune ai rischi indicati dagli operatori. Qualche cenno di volatilità ma poca correzione per poi riprendere velocemente l'andamento generale. "Questa fase di avvicinamento al voto italiano non sembra differente: **lo spread BTP-Bund** nei giorni scorsi, a fronte di una fiammata di volatilità, **si è addirittura stretto in modo molto marcato**", dice **Andrea Brasili**, senior economist di **Amundi SGR**. Tanto più che a questo giro si va alle elezioni con un sistema certamente debole, a causa di una legge elettorale complessa e pasticciata.

Viva la coalizione

Il risultato è, secondo i sondaggisti, parecchio incerto poiché nessuno dei principali partiti politici potrebbe ottenere una maggioranza assoluta in Parlamento. Per questo gli esperti del

risparmio gestito consultati individuano **tre scenari più probabili: una grande coalizione centrista, un governo tecnico sostenuto da un'ampia coalizione e un ritorno alle elezioni**. "Uno scenario potrebbe essere proprio una fase di stallo e nuove elezioni, mai successo in Italia; in questo caso resterebbe in carica il governo Gentiloni che non è stato sfiduciato e questa prospettiva nel breve termine potrebbe piacere ai mercati", dice **Marco Nascimbene**, gestore di **Ersel AM**. "Un'alternativa potrebbe essere una vittoria della coalizione dei centro-destra, con Forza Italia in maggioranza relativa: questo scenario è meno probabile, ma anche in questo caso potrebbe essere apprezzato il ruolo di garante che Berlusconi ha voluto assumere nel corso delle ultime settimane nei confronti dell'Europa. Lo scenario peggiore potrebbe essere un'affermazione superiore alle attese dei partiti populistici con la formazione di un governo di coalizione fra loro e con atteggiamento euroscettico: questo rappresenterebbe uno scenario negativo per i mercati, soprattutto non apprezzato allo stato attuale. L'ipotesi di una grande coalizione ha visto una netta diminuzione di probabilità visto il calo del centro-sinistra".

I populistici non piacciono

In un certo qual senso l'evento politico – sicuramente tra i più importanti della prima metà del 2018 in Europa – non desta preoccupazione per i mercati finanziari. Merito, per l'appunto, di una legge elettorale che in fondo non consentirà a nessuno di ottenere la maggioranza assoluta. "Prevale l'attesa di un esito piuttosto inconcludente ed una conseguente **situazione di stallo**, senza però che i partiti con orientamento più populista possano avere i numeri per formare un governo e portare avanti in modo intransigente politiche euroscettiche", chiosa Nascimbene.

Lo spauracchio in termini di risultati per i mercati, infatti, è legato alla vittoria del Movimento 5 stelle ma per gli esperti questa ipotesi sembra molto difficile. "Credo sia una variabile che difficilmente possa concretizzarsi", dice **Giacomo Tilotta**, gestore azionario di **AcomeA**, "tanto più che considerando l'attuale legge elettorale poi è difficile ipotizzare qualsiasi sconvolgimento rilevante. Il rischio a mio avviso da valutare nel medio e lungo termine sarà piuttosto la capacità di formare una coalizione che possa dare l'incisività necessaria al Paese per continuare sul percorso di riforme necessarie".

Secondo gli esperti, le elezioni potrebbe comportare delle implicazioni sui mercati solo con una vittoria dei grillini. Come dice Andrea Brasili "con la vittoria dei partiti euroscettici **ci sarebbe per certo una brusca correzione sia sul mercato azionario sia su quello obbligazionario, non solo limitata all'Italia ma estesa all'Europa**. Le opzioni in cui si riesca o a generare un governo tecnico o uno di grande coalizione non sarebbero necessariamente sgradite al mercato, perché comunque non potrebbero generare bruschi cambiamenti di rotta rispetto alla situazione attuale, che, tutto sommato, è positiva"

Spread? No panic

Con l'approssimarsi della data delle elezioni potremmo assistere ad una maggiore volatilità sui mercati sia obbligazionari sia azionari domestici. Anche se per ora, secondo **Luca Vaiani**, head of investment strategy di **Fideuram Investimenti SGR** "i mercati si stanno avvicinando a questo momento senza particolare tensione, e i temi che oggi appaiono rilevanti sono di natura diversa: la riforma fiscale in USA e il graduale rialzo dei tassi di interesse che viene consentito dal buon momento ciclico globale e dalla normalizzazione della politica monetaria.

È possibile che con l'avvicinarsi della scadenza l'attenzione si sposti sui temi italiani. Tuttavia, **il rischio politico che lo scorso anno era prezzato** negli asset europei, soprattutto in relazione alle elezioni francesi, **è stato largamente rimosso**. Gli eventi politici successivi in Germania e Austria non hanno intaccato la convinzione che l'Unione stia, dal punto di vista istituzionale, procedendo in una traccia meno incerta. Anche le vicende spagnole appaiono fondamentalmente locali, e il bonos mostra solo un marginale aumento del rischio di credito. **Al momento lo spread Italia Germania sulle obbligazioni a 10 anni è a 145 punti base**. Stimiamo che il fair value sia oggi intorno ai 130 punti base, e che questo valore includa una componente di rischio politico che è da tempo presente nella valutazione del BTP. È possibile che lo spread possa allargarsi ulteriormente prima del 4 marzo, in relazione all'incertezza sul risultato che i sondaggi mostreranno".

Un risultato elettorale dirompente è improbabile anche per

Andrea Conti, responsabile marco research di **Eurizon**.

L'esperto, infatti, ricorda che, con un andamento delle borse migliore e uno spread sotto controllo, un contesto d'incertezza

o la difficile governabilità "è giudicato più che tollerabile nell'attuale fase di rafforzamento della ripresa economica. È una lettura, che mette **il quadro politico in secondo piano rispetto a quello ciclico, favorita anche dall'azione delle agenzie di rating**. Il giudizio sull'Italia è stato rivisto in senso migliorativo da parte di S&P nell'ottobre scorso. Analogamente Fitch ha recentemente migliorato il rating della Spagna, indipendentemente dalla persistente incertezza relativa all'indipendenza della Catalogna".

Attenti al debito pubblico

Ridurre il peso del debito è una necessità per il Paese. Ne è convinto **Marco Sozzi**, gestore obbligazionario di AcomeA che, insieme ai colleghi, propende per uno scenario di coalizione. "L'idea di una certa stabilità può anche coincidere con la prosecuzione di un governo di larghe intese. Probabilmente questo potrebbe assicurare i mercati ancora per qualche mese ma è chiaro che prima o poi dovremo fare i conti col problema del debito pubblico italiano", dice Sozzi. Per il gestore, infatti, serve un governo che si decida finalmente ad affrontare la questione, giacché il vero punto resta sempre quello di far ripartire la produttività del Paese. "In una situazione del genere è chiaro che i livelli di rendimento sono di scarso valore. **Ci sono episodi in cui è possibile prendere posizione a breve termine, ma al momento preferiamo guardare altrove**".

Brasili si mostra meno pessimista: "l'Italia sta sperimentando una fase positiva dal punto di vista economico che dipende dalla dinamica congiunturale globale ma ha di sicuro anche qualche carattere strutturale, tre su tutte: il recupero della spesa per investimenti, il miglioramento della competitività internazionale delle imprese italiane, la maggiore disponibilità di strumenti e risorse finanziarie dedicate alla crescita delle piccole e medie imprese (i PIR, i minibond e in generale l'apertura al mercato dei capitali, sia obbligazionario che azionario lo testimoniano). Se questo è vero **c'è spazio per una riduzione del premio per il rischio sugli assets italiani (sia equity che fixed income) purché la politica non interferisca in questo sentiero**".