

La situazione di incertezza politica in Italia

Nel corso degli ultimi giorni la situazione politica italiana, peraltro già instabile alla luce del risultato delle elezioni dello scorso 4 marzo, ha registrato un deciso deterioramento. Il fallimento del tentativo di formazione di un governo di coalizione tra Movimento 5 Stelle e Lega, determinato dalle obiezioni del Presidente della Repubblica alla nomina del prof. Paolo Savona a Ministro dell'Economia in ragione delle sue posizioni critiche nei confronti dell'euro, ha chiaramente modificato gli scenari, rendendo pressoché certe nuove elezioni politiche nel giro di pochi mesi. **L'incertezza politica è quindi repentinamente aumentata e i mercati sono tornati implicitamente a scontare anche l'eventualità di scenari "estremi", come non avveniva dal periodo più acuto di crisi del debito sovrano nel 2011-12.**

La situazione politica appare comunque ancora altamente fluida e non si possono escludere ulteriori sorprese, soprattutto in uno scenario di debolezza dei mercati finanziari. Vi è infatti ancora incertezza riguardo agli schieramenti che si affronteranno nella prossima campagna elettorale e, al riguardo, di cruciale importanza saranno, in particolare, le scelte della Lega. Non si può nemmeno escludere che la stessa legge elettorale venga nuovamente modificata prima della fine della legislatura. In ogni caso, appare probabile che la relazione dell'Italia con l'Europa (e con l'euro) divenga un tema rilevante, in maniera più o meno esplicita, delle prossime elezioni, mentre questi temi (in primis, l'uscita dall'euro) non erano stati assolutamente al centro dell'ultima campagna elettorale, anche da parte di forze politiche che in passato si erano dimostrate in varia misura euroscettiche.

La crisi politica rischia inoltre di avere un impatto, al momento difficilmente quantificabile, sull'andamento dell'attività economica dell'Italia, attraverso il probabile effetto negativo sulla fiducia delle imprese e delle famiglie derivante dalla notevole restrizione delle condizioni finanziarie associata principalmente all'aumento dello spread. Al riguardo, va comunque notato che il contesto, sia domestico sia internazionale, appare decisamente più solido rispetto al periodo della crisi del debito nel 2011-12.

La crisi politica potrebbe avere risvolti rilevanti anche sul versante della politica fiscale. Il governo guidato da Cottarelli, se non otterrà la fiducia del Parlamento, potrà soltanto occuparsi dell'amministrazione ordinaria, così come è stato nel corso degli ultimi mesi del Governo Gentiloni, che, infatti, a fine aprile ha potuto presentare un Documento di Economia e Finanza basato solo su valutazioni tendenziali e non su impegni programmatici. In particolare, dato il probabile calendario elettorale, il nuovo Governo potrebbe non avere i tempi per avviare il processo che dovrebbe portare all'approvazione, entro fine anno, della legge di Stabilità. Un tema particolarmente rilevante, al riguardo, è quello dell'approvazione delle misure (pari a 12,5 miliardi di euro) che consentano di evitare l'aumento dell'IVA nel 2019 previsto dalle cosiddette "clausole di salvaguardia".

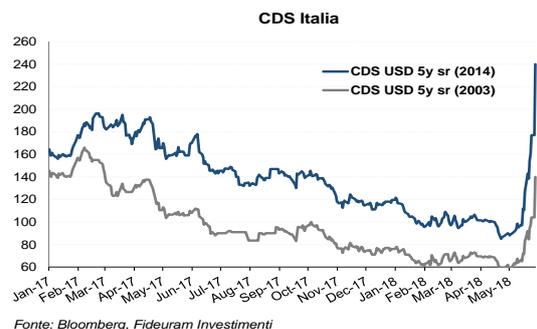
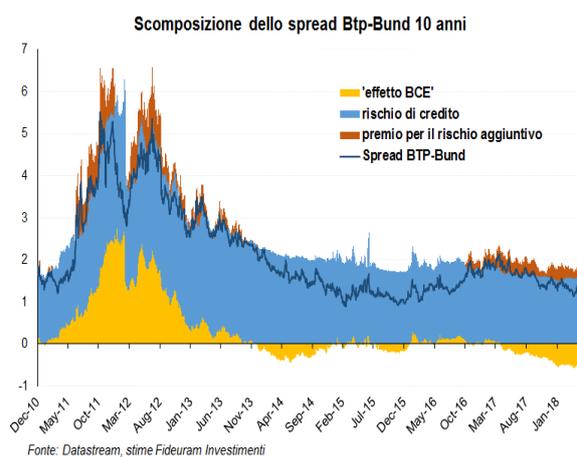
Non prevediamo, inoltre, che la crisi politica italiana modifichi la "strategia di uscita" dal programma di Quantitative Easing da parte della BCE. Il nostro scenario prevede, al riguardo, che nel trimestre finale dell'anno la

BCE prolunghi gli acquisti di titoli, ma riducendone l'ammontare rispetto agli attuali 30 miliardi al mese, e quindi completi il programma entro fine 2018. Nel caso in cui, però, l'effetto della crisi politica italiana avesse implicazioni a livello aggregato sulle aspettative di crescita dell'Area Euro, la BCE potrebbe invece dilazionare il completamento del programma di QE.

Al momento della scrittura di questa nota lo spread tra BTP e Bund è pari a circa 285 punti base, mentre l'indice delle azioni italiane ha perso tutto il guadagno realizzato da inizio anno, portandosi in territorio negativo.

Con riferimento allo spread con i titoli di stato tedeschi, la nostra analisi colloca il livello che consideriamo corretto per la valutazione del rischio di credito italiano intorno a 160 punti base. Questo livello si basa sui fondamentali macroeconomici attuali, ed è suscettibile di modifica in caso di deterioramento del quadro macro e qualora l'evoluzione del quadro politico portasse all'approvazione di scelte che dovessero modificare il merito di credito del nostro paese.

Gli spread sono ora a livelli più bassi della crisi del 2011, quando superarono i 600 pb, per il diverso contesto macroeconomico e il differente effetto di politica monetaria. Guardando alla sola componente relativa al premio per il rischio politico, la recente rapida ascesa l'ha avvicinata molto ai livelli raggiunti alla fine del governo Berlusconi e in un momento di grande difficoltà del sistema bancario.

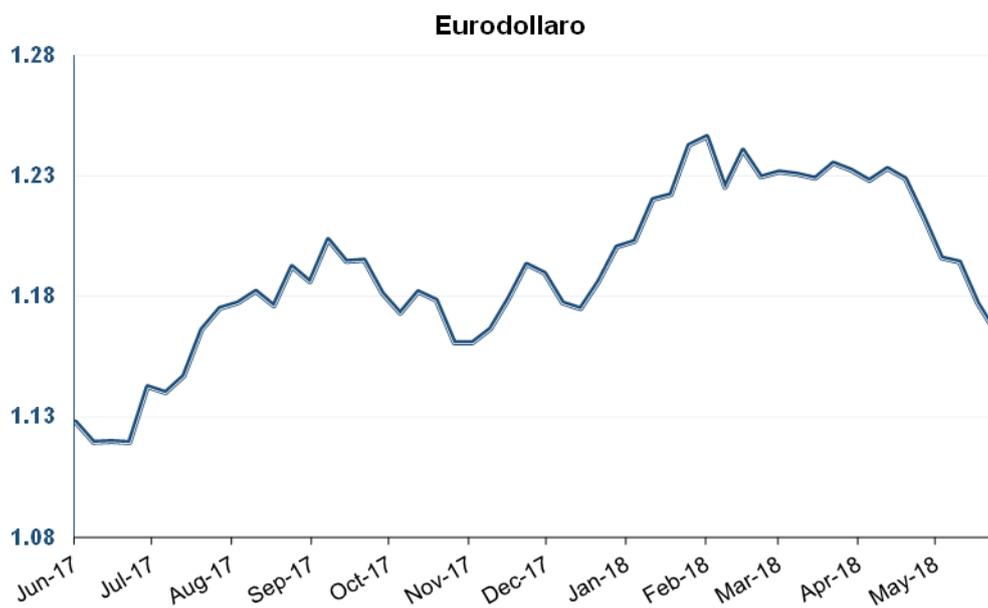


A differenza di quell'episodio, non solo le banche oggi sono meno vulnerabili a seguito delle ricapitalizzazioni intervenute nel frattempo, ma anche l'azione della BCE, attraverso la combinazione di tassi di riferimento negativi e QE, aiuta a mantenere basso il livello assoluto dei tassi di interesse italiani.

In generale, **i portafogli gestiti rimangono costruiti secondo criteri di diversificazione globale e in situazioni come quella che stiamo attraversando in questi giorni può riscontrarsi il pieno valore di un approccio di ampia diversificazione per mercati e di selezione di gestori.** Come indicato nelle View mensili, abbiamo da tempo ridotto a sottopeso le obbligazioni governative europee e, più recentemente, anche le obbligazioni societarie perché riteniamo che gli spread non siano, in generale, sufficientemente ampi da compensare una possibile evoluzione negativa dei fondamentali. Per questo, l'impatto della correzione del BTP è limitato.

Sui mercati azionari invece siamo complessivamente neutrali, con un lieve sovrappeso in Europa dove, rispetto alle valutazioni obbligazionarie, le azioni si mantengono attraenti e sostenute da alti dividendi. Anche in questo caso l'esposizione italiana è inserita in un contesto di ampia diversificazione.

Nei mesi scorsi abbiamo aumentato l'investimento sulle azioni americane, e conseguentemente l'esposizione valutaria al dollaro, che contro euro è ritornato in area 1,15 dopo aver toccato un massimo a 1,25 a febbraio, beneficiando dell'incertezza politica italiana che ha contribuito alla debolezza generalizzata dell'euro.



Fonte: Bloomberg, Fideuram Investimenti

DISCLAIMER

Questo documento è pubblicato da Fideuram Investimenti SGR S.p.A., società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, al n. 12 nella Sezione Gestori di OICVM, sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile. Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

I RENDIMENTI PASSATI NON SONO INDICATIVI DI POSSIBILI RENDIMENTI FUTURI. NON VI È GARANZIA DI OTTENERE UGUALI RENDIMENTI PER IL FUTURO. Il valore dell'investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Il capitale investito non è garantito. Un investimento è soggetto al rischio di perdita del capitale investito. Il valore dell'investimento può variare al variare del tasso di cambio tra valute. Le fluttuazioni di valore possono essere ampie nel caso di prodotti esposti ad alta volatilità.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Investimenti SGR e sulla base di informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti. Fideuram Investimenti SGR non garantisce l'accuratezza, la completezza e l'affidabilità dei dati e delle informazioni contenuti in questo documento e declina ogni responsabilità al riguardo. I dati e le informazioni contenuti nel presente documento non potranno essere utilizzati dal destinatario per comunicazioni nei confronti di autorità di vigilanza. Il presente documento è privo delle informazioni idonee a determinare, in concreto, la propensione all'investimento e, dunque, non può e non deve costituire la base per assumere alcuna decisione di investimento. Non vi è alcuna garanzia che le proiezioni, prospettive o stime si realizzino effettivamente. Le eventuali opinioni espresse nonché le analisi contenute nel presente documento potrebbero non riflettere quelle di Fideuram Investimenti SGR. Opinioni diverse possono essere formulate sulla base di diversi stili di investimento, obiettivi, punti di vista o filosofie. Fideuram Investimenti SGR declina ogni responsabilità per eventuali investimenti effettuati esclusivamente sulla base del presente messaggio.

Copyright © 2015 Fideuram Investimenti. Tutti i diritti riservati.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.4 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 29 MAGGIO 2018