

# INCUBO FRAMMENTAZIONE

a cura della redazione

**A** fine maggio in Europa si terranno le elezioni europee e milioni di cittadini dei 27 Stati membri dell'Unione Europea saranno chiamati alle urne per eleggere i propri europarlamentari. Ma quale sarà la risposta dei mercati? Saranno più a rischio gli investimenti azionari o quelli obbligazionari? È questa la domanda posta questo mese ai gestori che hanno partecipato al consueto Barometro di **ADVISOR**.

## AMBROSETTI ASSET MANAGEMENT SIM

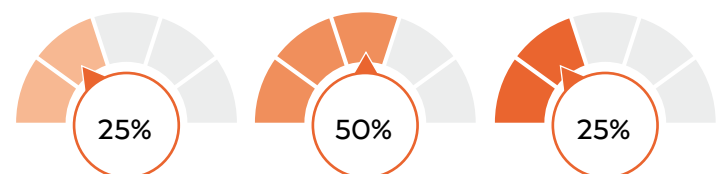
Il tema elezioni è sempre stato un argomento non motivo di grosse preoccupazioni, anche perché se si guarda al passato i problemi politici non hanno mai portato a degli effetti importanti sui mercati finanziari. Tuttavia bisogna tenere conto che queste elezioni europee sono da inserire in un quadro geopolitico molto complesso e già teso e instabile per via di altre questioni ad oggi ancora irrisolte, come la guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina e il tema Brexit. Si tratta quindi di un test politico chiave per molti paesi dell'Unione Europea. Lo scenario più plausibile è quello di un parlamento più frammentato a livello politico. Nel breve periodo si potrebbe assistere ad un incremento della volatilità generale sui mercati, soprattutto a livello azionario, dove sui principali indici si registrano performance positive da inizio anno così ampie da candidarsi agevolmente a prese di beneficio. Gli impatti stimati sono di maggior incertezza in particolare nel breve termine mentre in una logica di più lungo termine saranno le evidenze del ciclo economico ad indirizzare i mercati. Sul lato obbligazionario le preoccupazioni sono minori; il sostegno infatti di una politica monetaria deliberata ancora espansiva resta favorevole al mantenimento degli attuali equilibri.

## ANIMA SGR

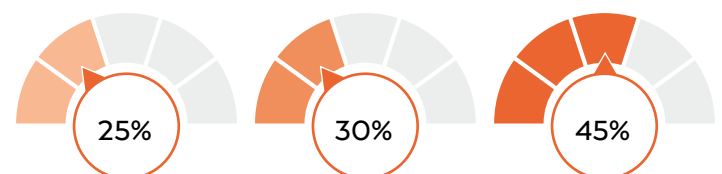
Secondo i sondaggi è estremamente probabile che i due partiti principali, Popolari e Socialdemocratici, non avranno più la maggioranza assoluta del Parlamento, mentre i partiti populistici ed euroscettici si rafforzeranno e potrebbero arrivare a coprire circa un quarto dei seggi. Una percentuale abbastanza alta per ostacolare l'attività legislativa sui temi dell'integrazione europea e per rendere persistente il rischio politico in Europa, ma troppo

bassa per mettere un veto alle scelte del parlamento. Un'ulteriore nota positiva è costituita dal generale ammorbidimento della linea politica dei partiti più euroscettici che, influenzati dal complicato e tumultuoso processo di Brexit, ora sembrano intenzionati più a migliorare l'assetto istituzionale europeo, piuttosto che a pro-

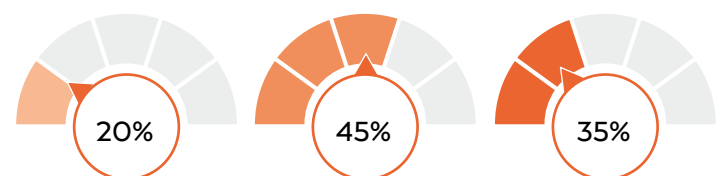
### AZIONARIO ITALIA



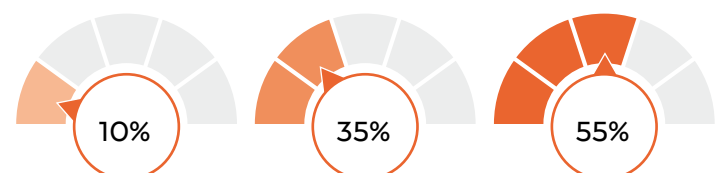
### AZIONARIO EUROPA



### AZIONARIO USA



### AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

muovere piani di uscita dall'UE. Crediamo quindi che l'impatto sui mercati sarà modesto, pur non escludendo eventuali fasi di volatilità che potrebbero interessare i mercati azionari e gli spread sui titoli governativi dei Paesi periferici.

#### CANDRIAM

Per i prossimi anni è probabile che i partiti pro-UE manterranno la maggioranza, ma potrebbero aver bisogno di formare una coalizione ampia che vada dal centro destra ai Verdi passando per i Social Democratici. Se si terranno elezioni europee anche nel Regno Unito, il voto potrebbe essere considerato un mini-referendum tra Brexiters e Remainers. Gli investitori guarderanno con attenzione ai risultati in Germania e Francia, in particolare perché quest'ultima è vista come il driver principale di una "spinta federale". In Italia, i risultati saranno interessanti sia da un punto di vista europeo (in quanto i leader del Paese hanno espresso una certa riluttanza verso una maggiore integrazione) sia da un punto di vista interno (in quanto ciò darà un'indicazione a livello nazionale dei progressi della Lega rispetto al M5S, suo partner di coalizione). In termini di impatto sul mercato, un risultato più forte del previsto per il populismo sarebbe visto come negativo e potrebbe favorire premi al rischio più elevati sia sul reddito fisso (in termini di spread) sia sui mercati azionari.

#### CONSULTINVEST

In questa prima parte dell'anno i mercati sembrano esclusivamente focalizzati sul cambiamento di rotta di Fed e BCE e sembrano ignorare tutte le incertezze che c'erano a fine 2018 e che ancora oggi non sono risolte (dazi, Brexit, rallentamento economie ecc.). In ogni caso è logico attendersi un incremento della volatilità all'avvicinarsi della data, soprattutto visto l'andamento in costante salita degli indici azionari e obbligazionari da inizio anno. A soffrire maggiormente potrebbe essere l'azionario, considerato anche che le aziende avranno difficoltà a generare utili in crescita, con una economia in fase di rallentamento. Dopo le elezioni sarà molto importante valutare che tipo di commissione sarà eletta e in seguito le varie nomine nelle posizioni chiave (tra cui il nuovo Governatore della BCE).

#### DPAM

Continuiamo ad essere molto selettivi nei confronti delle attività rischiose, considerata la minore crescita economica prevista. Il contesto macroeconomico avrà un impatto sulla crescita degli utili. L'aspettativa di crescita dell'utile per azione sembra ancora irrealistica in Europa (+6%). Per il 2019 essa dovrebbe avvicinarsi allo zero. Negli Stati Uniti, le maggiori sorprese al ribasso in termini di utili saranno probabilmente dovute più alla compressione dei margini a causa dell'aumento dei costi e meno a problemi di crescita economica, come avviene invece in Europa. Per tutte le regioni, il settore dei servizi resiste meglio di quello industriale. Non ci sono cambiamenti a livello geografico, il nostro posizionamento prevede: sovrappeso dell'azionario statunitense; posizionamento neutrale sui mercati emergenti; sottopeso dell'azionario europeo e giapponese.

#### EURIZON

L'impatto di mercato delle elezioni europee sarà con ogni probabilità inferiore all'attenzione mediatica che gli verrà riservata. L'ipotesi di un risultato dirompente in senso negativo (affermazione delle forze antisistema) è molto improbabile trattandosi di elezioni con il sistema proporzionale ed essendo i partiti antisistema molto divisi tra di loro. La maggioranza del parlamento europeo sarà comunque ad appannaggio dei partiti europeisti, anche se certamente perderanno seggi rispetto al parlamento attuale. Di maggiore rilevanza per i mercati, tanto obbligazionari quanto azionari, sarà l'evoluzione del ciclo economico globale. Se, come appare probabile, il ciclo economico globale proseguirà, l'Europa potrà interrompere il rallentamento in atto da inizio 2018 ed i

## DALL'ESITO DELLE ELEZIONI E DA COME SARÀ COMPOSTO IL PARLAMENTO DIPENDERÀ L'AGENDA POLITICA DELL'EUROPA NEI PROSSIMI ANNI. IL RISCHIO PRINCIPALE? UN PARLAMENTO POCO COESO

mercati europei potranno continuare a fare bene come già nei tre mesi passati.

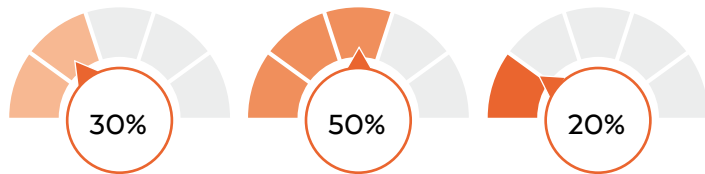
#### FIDEURAM INVESTIMENTI SGR

Le elezioni europee rappresentano uno di quegli elementi di incertezza politico-istituzionale che hanno contribuito a tenere lontani gli investitori dall'Europa (Brexit è un altro). Non si tratta certamente dell'unico né del principale, ma l'evoluzione politica degli anni scorsi che ha visto crescere il supporto a partiti più populistici ha definito un atteggiamento quantomeno cauto, se non negativo, da parte degli investitori non europei nei confronti dei listini continentali. In assenza di risultati troppo estremi - che al momento non appaiono probabili - il passaggio elettorale potrebbe ridurre l'incertezza politica che pesa sull'Europa e contribuire a definire un contesto più favorevole per l'investimento azionario, soprattutto se affiancato da una stabilizzazione macro dell'UE e in particolare del settore manifatturiero tedesco, che segue ad un miglioramento della congiuntura cinese. Riteniamo possa essere inferiore l'impatto sul reddito fisso, ed in particolare nella componente governativa, vista l'attuale politica monetaria della BCE.

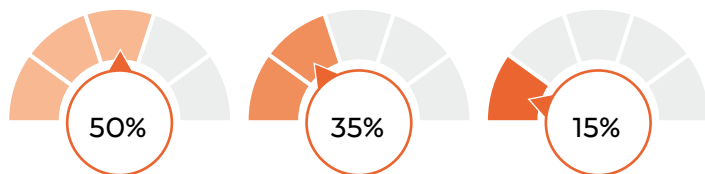
#### GAM

Le elezioni europee sono un tassello, seppur importante, di un quadro più ampio che va a influenzare i mercati finanziari. Le

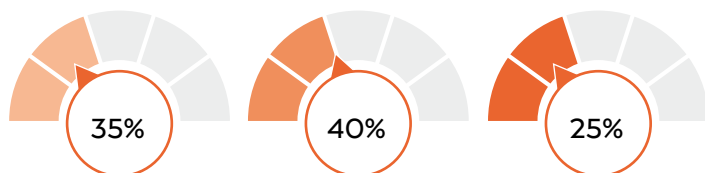
## OBBLIGAZIONARIO ITALIA



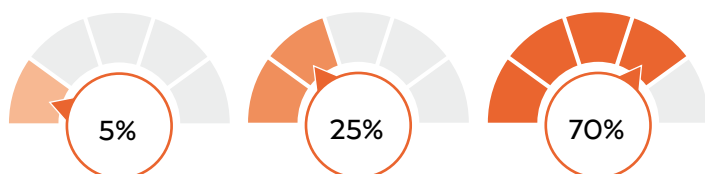
## OBBLIGAZIONARIO EUROPA



## OBBLIGAZIONARIO USA



## OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso      ● Stabile      ● Rialzo

incognite a livello geopolitico sono molteplici e sommate all'evoluzione delle condizioni macroeconomiche e alle politiche delle Banche Centrali potrebbero generare molteplici scenari. In ogni caso, in base ai sondaggi a disposizione, sembrerebbe che le forze sovraniste non siano in grado di ribaltare gli equilibri attuali. In caso contrario, se ci fosse invece un successo oltre alle aspettative dei partiti contrari al progetto europeo, è possibile un aumento del differenziale di rendimento tra i paesi core e quelli periferici e un simultaneo indebolimento dell'euro. Al momento però questa prospettiva sembra alquanto remota.

**JP MORGAN AM**

Le elezioni europee saranno uno dei principali eventi politici di quest'anno per l'Europa. Dall'esito delle elezioni e da come sarà composto il parlamento dipenderà l'agenda politica dell'Europa nei prossimi anni. Il rischio principale è che un parlamento più frammentato possa ritardare il processo di integrazione europea rallentando le varie iniziative che sono ancora in discussione, come l'integrazione del sistema bancario. Inoltre l'assenza di soluzione di Brexit potrebbe forzare il UK a partecipare alle

## UNO DEI GRANDI ELEMENTI DI INCERTEZZA È IL RUOLO DEL REGNO UNITO. MA GLI OCCHI DEI MERCATI SONO PUNTATI SOPRATTUTTO SULLE FUTURE NOMINE: PRESIDENTE DELLA COMMISSIONE E GOVERNATORE DELLA BCE

elezioni, cosa che crea ulteriore incertezza e la presenza di forze euroscettiche, anche se solo per poco nel parlamento. I risultati delle elezioni potrebbero avere anche dei riflessi sulla situazione politica interna di altri paesi come l'Italia. Quest'ultima resta sotto osservazione per la serie di misure espansive che il governo sta realizzando a debito mettendo a rischio la sostenibilità fiscale del paese nei prossimi anni. Questi temi potrebbero riportare un pò di volatilità sui mercati dopo una prima parte dell'anno all'insegna della ripresa di ottimismo e di bassa volatilità.

**MEDIOBANCA SGR**

Il nuovo Parlamento europeo sarà più frammentato, rendendo più difficile prendere decisioni condivise a partire dalla scelta del Presidente della Commissione Europea. Per tale motivo riteniamo che superata l'incertezza iniziale, i mercati riprenderanno a seguire le aspettative economiche e monetarie. Queste ultime, dopo i recenti cambi di "stance" da parte delle banche centrali appaiono ben definite per i prossimi mesi e si confermano di supporto per i mercati, sia azionari che obbligazionari. Con riferimento al ciclo economico invece dalla politica europea ci si aspetterebbe ora una spinta riformista attraverso un piano fiscale in grado di ridare ulteriore slancio ad un ciclo economico che in Europa, a differenza di quanto successo in altri paesi, non ha ancora beneficiato di tale leva. I mercati azionari sarebbero i principali beneficiari di tale scenario. Nell'attesa l'attenzione va alla crescita cinese, locomotiva cui potremmo agganciarci per svoltare dopo il recente rallentamento.

**NN INVESTMENT PARTNERS**

Le elezioni europee saranno un test interessante. Uno dei grandi elementi di incertezza è se il Regno Unito parteciperà o meno anche alle elezioni europee. In caso affermativo, la domanda rimane per quanto tempo i membri britannici eletti nel Parlamento europeo ne faranno parte e quale sarà il loro ruolo? Costruttivo

o no? Avranno un impatto sulla scelta del nuovo presidente della Commissione. Ciò non è irrilevante, date le principali decisioni che devono essere prese in materia di investimenti, accordi commerciali, ecc. Per non parlare della nomina del nuovo presidente della BCE. Oltre a ciò, va considerato quanto peseranno i partiti populistici nel nuovo parlamento. Se si trattasse di un grande gruppo (anche se i partiti vanno dall'estrema sinistra all'estrema destra e hanno interessi difficili da conciliare), ciò potrebbe avere un impatto negativo sul modo in cui gli investitori stranieri giudicano la zona euro, in quanto potrebbero rallentare i processi decisionali. Sia i titoli azionari sia il reddito fisso possono in questo caso essere influenzati da un aumento dell'avversione al rischio.

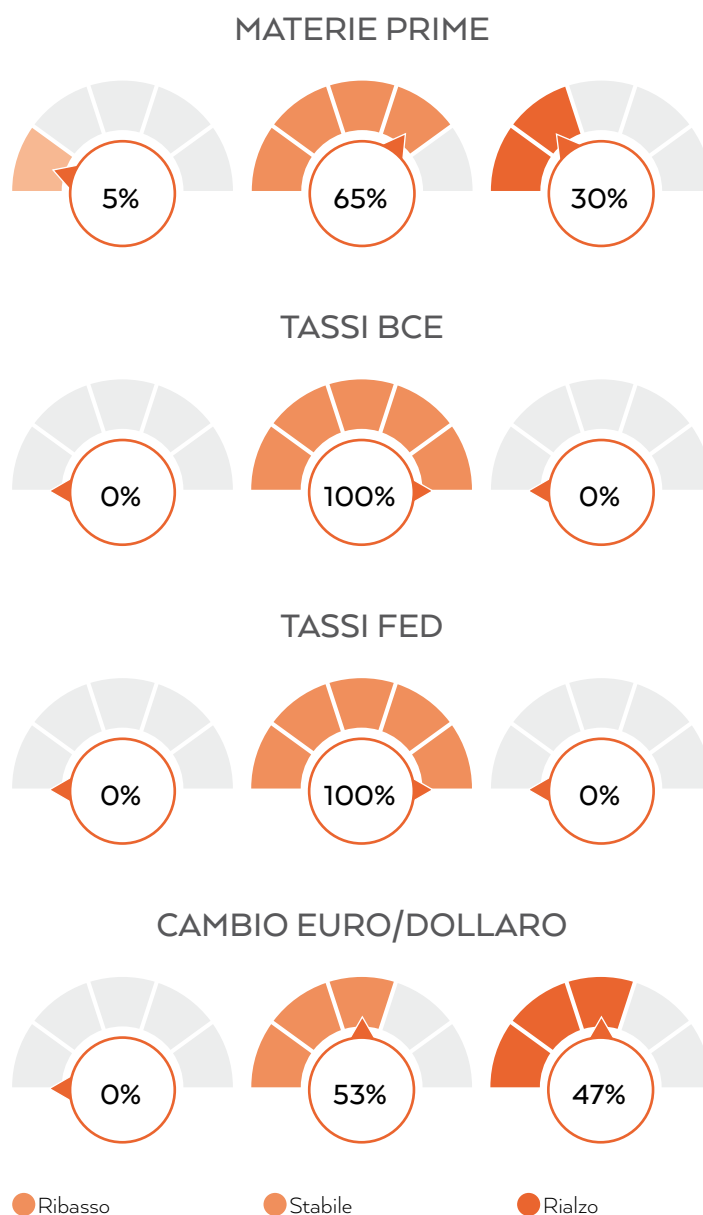
### PICTET ASSET MANAGEMENT

I mercati (a nostro avviso correttamente) non sono particolarmente preoccupati dall'esito delle elezioni parlamentari in Europa. Secondo i sondaggi recentemente pubblicati (fonte Pollofpolls.eu) il blocco dei partiti di stampo classico proeuropeista (Partito Popolare, Partito Socialista, Verdi e Liberali) è accreditato di circa il 65% dei voti in arretramento di 5 punti percentuali rispetto al 2014: se questi sondaggi dovessero essere confermati non dovrebbero emergere novità sconvolgenti nel quadro istituzionale dell'Europa. Il prossimo appuntamento cruciale in questo senso sarà l'elezione del presidente della Commissione, che salvo sorprese legate ad un inatteso successo del fronte sovranista, con un nuovo presidente (probabilmente) di nazionalità tedesca. Il valzer delle nomine si sposterà successivamente sul governatore della BCE: per le sorti del BTP sarà importante avere un Presidente che segua il solco di Draghi, con politiche monetarie che sostengano una crescita ancora troppo anemica. Le elezioni potrebbero fornire uno spunto interessante per posizioni costruttive sul rischio azionario Europeo soprattutto in concomitanza ad altri fattori: miglioramento macroeconomico, tregua commerciale Cina-USA ed un posizionamento azionario da parte degli investitori estremamente scarico (deflussi azionari cumulativi nel corso dell'ultimo anno superiore ai 100 miliardi). Sul fronte obbligazionario la sorpresa potrebbe giungere da una modesta normalizzazione dei rendimenti: comprare Bund tedeschi a 10 anni a rendimenti negativi equivale a sposare in pieno una tesi di stagnazione secolare che potrebbe rivelarsi troppo pessimistica tra alcuni mesi.

### UNION BANCAIRE PRIVÉE

Con la partecipazione del Regno Unito alle elezioni europee, è aumentato il rischio di una maggiore rappresentanza dei partiti anti-establishment. Tuttavia, anche con il potenziale di una maggiore rappresentanza, sembra improbabile che questi partiti abbiano unità sufficienti per influenzare in modo significativo il processo decisionale dell'UE. Di conseguenza, riteniamo che le

prospettive cicliche per l'Europa saranno il principale motore dei mercati nei prossimi mesi. I dati positivi dell'economia cinese e di quella statunitense (principali partner commerciali dell'UE) suggeriscono che i dati deboli osservati in tutto il continente all'inizio del 2019 dovrebbero iniziare a stabilizzarsi, riducendo i timori di una recessione sostenuta. Inoltre, ci aspettiamo che dopo le elezioni, la Germania cerchi di attuare stimoli fiscali per aggiungere sostegno interno alla sua economia. Con valutazioni ancora a buon mercato e una svolta ciclica prevista nell'economia, nonché le aspettative di utile, vediamo potenziale di rialzo ulteriore delle azioni dell'Eurozona, mentre ci aspettiamo una probabile nuova compressione degli spread nei mercati del credito in vista dell'estate. Il consolidamento dell'economia dovrebbe tradursi anche in un euro più solido.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Ambrosetti AM SIM, Amundi SGR, Anima SGR, Candriam, Carmignac, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Edmond de Rothschild AM, Eurizon, Fideuram Investimenti SGR, GAM (Italia) SGR, Gruppo Azimut, Intermonte Advisory e Gestione, J.P. Morgan Asset Management, La Française AM, Mediobanca SGR, NN Investment Partners, Pictet Asset Management, Raiffeisen Capital Management, Union Bancaire Privée.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo). Sondaggio chiuso il 19 aprile 2019.