



T. ROWE PRICE INSIGHTS
EVENTI DI MERCATO

Conto alla rovescia per la Brexit

Mentre si avvicina la deadline, restano in gioco diversi scenari.

Febbraio 2019

Quentin Fitzsimmons , Fixed Income Portfolio Manager

Punti chiave:

- L'uscita del Regno Unito dall'Unione europea è fissato per il 29 marzo 2019
- Sono ancora possibili diversi possibili scenari, così come una serie di potenziali sviluppi per tali scenari. Questo determina una considerevole incertezza
- È ancora necessario ottenere l'approvazione su un accordo di uscita tra la Ue e il Regno Unito; pertanto, il potenziale per uno scenario di Brexit senza accordo resta elevato

Il Regno Unito deve formalmente uscire dall'Unione europea (Ue) il 29 marzo. Sebbene questa data si stia avvicinando velocemente, c'è ancora la possibilità che si realizzino scenari differenti. Nel primo di una serie di aggiornamenti settimanali, Quentin Fitzsimmons, fixed income portfolio manager e resident Brexit specialist di T. Rowe Price, offre una panoramica dell'attuale stato dell'arte. La premier britannica, Theresa May, continua a cercare l'approvazione del Parlamento per l'accordo d'uscita con la Ue. Tuttavia, la possibilità che il Regno Unito finisca per uscire dall'Unione senza un accordo o che ci sia un ritardo nell'uscita resta alta.

Gli scenari possibili

I quattro scenari attualmente in gioco sono i seguenti: l'approvazione dell'accordo presentato da Theresa May, una Brexit senza accordo, un'estensione dell'Articolo 50 o le elezioni anticipate.

In relazione al primo scenario, va ricordato che il governo guidato da May e l'Unione europea hanno negoziato un accordo che fissa i termini dell'uscita del Regno Unito, inclusi gli obblighi finanziari, i diritti dei cittadini e la gestione del problema del confine fisico tra la Repubblica di Irlanda (detta anche semplicemente Irlanda o Eire, stato membro Ue) e l'Irlanda del Nord (che invece fa parte della Gran Bretagna). L'intesa prevede un periodo di transizione fino a dicembre 2020 che consente di finalizzare i dettagli della nuova relazione e dà a persone e aziende il tempo di prepararsi. Inoltre, fissa alcune linee guida non vincolanti sul commercio nel lungo termine, sulla difesa e sull'organizzazione della sicurezza.

L'accordo deve essere approvato dal Parlamento britannico. A oggi, May non è riuscita a ottenere una maggioranza parlamentare per l'accordo, soprattutto a causa dei timori relativi alla disposizione del confine irlandese, comunemente definita "backstop". Una clausola dell'accordo garantisce un confine aperto tra Eire e Irlanda del Nord anche nel caso in cui i negoziati non riescano a definire le variazioni nella regolamentazione doganale e gli standard tra i due Paesi. Tuttavia, alcuni esponenti del governo temono che questo obbligherà il Regno Unito a restare in un'unione doganale con la Ue a tempo indeterminato, probabilmente vanificando il fine della Brexit. Dato che il primo tentativo di far passare l'accordo, in un voto del 15 gennaio scorso, è clamorosamente fallito, da allora si è cercato di introdurre delle modifiche. Ma per poter passare, un accordo modificato presentato da May avrà comunque bisogno di un sostegno significativo in Parlamento.

Se il governo britannico non sarà in grado di far approvare l'accordo da parte del Parlamento, il Regno Unito potrebbe uscire il 29 marzo senza alcuna definizione dei rapporti con la Ue e senza beneficiare del periodo di transizione che permetterebbe a persone e aziende di prepararsi. Questa situazione è la cosiddetta Brexit senza accordo, che viene a volte definita "cliff hedge" (letteralmente "ciglio del burrone"), "hard Brexit", "uscita disordinata" o scenario "dello schianto". Il commercio verrebbe immediatamente disciplinato dalle regole dell'Organizzazione mondiale del commercio (Wto), con la conseguente applicazione dei dazi su alcuni beni.

L'altro scenario possibile è l'estensione dell'Articolo 50 del Trattato sull'Unione europea. Tale articolo è la norma che fissa in maniera legalmente vincolante la data del 29 marzo per l'uscita del Regno Unito dalla Ue. Il governo potrebbe cercare di estendere l'Articolo 50 e la data a esso associata. Tuttavia, questa mossa non risolverebbe l'impasse: piuttosto, si limiterebbe ad aumentare lo spazio di negoziazione per l'accordo. Inoltre, anche la Ue dovrebbe dare via libera all'estensione (sebbene finora abbia mostrato un'apertura al riguardo).

L'ultimo scenario riguarda il caso di elezioni anticipate. Se il governo non riuscisse a ottenere l'approvazione dell'accordo in Parlamento, May potrebbe decidere di chiedere nuove elezioni nel tentativo di incrementare la maggioranza parlamentare del Partito Conservatore e rendere più facile l'approvazione dell'accordo. Le recenti defezioni sia dal Partito Conservatore sia da quello Laburista hanno aumentato le probabilità di questo scenario. Anche nel caso di un'elezione anticipata si renderebbe necessaria un'estensione dell'Articolo 50.

Cosa è cambiato nell'ultima settimana?

La prima ministra May sta lavorando per cercare di persuadere la Ue a rivedere i termini del backstop irlandese e riaprire l'accordo di uscita. L'obiettivo è trovare una soluzione che tranquillizzi i membri del suo partito e consenta di far passare l'accordo in Parlamento. La questione se le modifiche possano essere incorporate in un trattato legale resta ancora oggetto di considerevoli dubbi.

Sulla base di quanto avvenuto nell'ultima settimana, la presentazione di un accordo modificato che riesca a ottenere il sostegno del governo (e l'approvazione da parte del Parlamento) è visto come un risultato molto più controllabile, con effetti negativi ridotti sull'economia britannica.

Non viene tuttavia esclusa la prospettiva di un'uscita senza la presenza di un accordo di transizione, che ha innescato allarmi da diverse parti. Alcuni gruppi di interesse industriale – tra cui la Confederazione dell'industria britannica, i produttori di auto e gli esportatori di prodotti alimentari – hanno espresso non poche preoccupazioni. Anche la Bank of England (Boe) è intervenuta, obiettando che l'economia britannica non è pronta per un'uscita senza accordo e che la crescita economica potrebbe soffrirne. La Banca centrale recentemente ha ridotto le sue stime di crescita per il 2019 dall'1,7% all'1,3%, suggerendo che l'entità del danno inflitto dalla Brexit all'economia sia più alta. Prevediamo un elevato grado di incertezza immediata e nel medio termine nel caso di uno scenario senza accordo; tuttavia, riteniamo che esista il potenziale per risolvere la situazione più rapidamente di quanto molti temono.

Anche un posticipo della Brexit senza una chiara soluzione all'orizzonte, estenderebbe l'attuale fase di incertezza, rendendo difficile alle aziende l'elaborazione di piani di lungo termine e ostacolando gli investimenti di capitale. E un'estensione dell'Articolo 50 sarebbe necessaria per poter avere delle elezioni anticipate, prolungando l'incertezza per il mondo del business, penalizzando gli investimenti e infine indebolendo l'economia

Sulla base degli eventi della scorsa settimana, quali sono le stime del mercato sui possibili scenari?

Accordo di Theresa May = 35%

No Deal = 30%

Estensione dell'Articolo 50 = 20%

Elezioni anticipate = 15%

Fonte: T. Rowe Price; dati al 21 febbraio, 2019.

L'impatto sugli asset finanziari

L'incertezza che seguirebbe un'uscita disordinata dalla Ue probabilmente genererebbe un po' di volatilità sul mercato. Fronte reddito fisso, le nostre attuali previsioni indicano che un tale scenario potrebbe accrescere l'incertezza riguardo l'economia britannica, spingendo probabilmente la Bank of England ad adottare un atteggiamento più espansivo, che potrebbe comportare un taglio dei tassi. Se ciò dovesse accadere, la curva dei rendimenti probabilmente diventerebbe più ripida perché la front-end (cioè la parte con le scadenze più brevi) verrebbe frenata, mentre i rendimenti dei bond con scadenze più lunghe salirebbe a causa delle incertezze sul futuro dell'economia. Una hard Brexit colpirebbe anche i mercati del credito, sebbene secondo noi potrebbe anche opportunità nell'acquisto di obbligazioni corporate con valutazioni che sono scese in maniera eccessiva rispetto alla qualità dei fondamentali.

Sul fronte valutario, va sottolineato che la sterlina è quella che assorbe gli shock dell'economia britannica, e come tale si indebolirebbe in caso di hard Brexit; la misura di tale indebolimento dipenderebbe poi dalla velocità con cui sarebbe ripristinata la fiducia. Riteniamo che l'economia britannica potrebbe riprendersi più rapidamente del previsto, vale a dire che ogni forma di debolezza della sterlina, e degli asset britannici in generale, avrebbe vita breve.

Quanto al mercato azionario, osserviamo che l'equity del Regno Unito ha già perso potenza. In teoria, le azioni britanniche appaiono attraenti nel confronto internazionale. Una hard Brexit aumenterebbe l'avversione al rischio, in un momento in cui stanno già montando i timori sul commercio internazionale e la crescita cinese.

A cosa fare attenzione

Come accennato in precedenza, la premier May sta cercando di ridefinire la soluzione sul backstop per il confine irlandese per ottenere sostegno all'interno del proprio partito e permettere all'accordo di passare il voto parlamentare. I negoziati con la Ue continuano e May ha promesso che ci sarà un voto importante in Parlamento sull'accordo al più tardi il 12 marzo.

Informazioni importanti

Questo materiale è fornito a scopo esclusivamente informativo. Il materiale non costituisce né si prefigge di fornire una consulenza di alcun genere, neppure in materia di investimento fiduciario; si consiglia ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione d'investimento. Le società del gruppo T. Rowe Price, incluse T. Rowe Price Associates, Inc. e/o le sue affiliate, ottengono ricavi dai prodotti e servizi di investimento di T. Rowe Price. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore di un investimento e l'eventuale reddito da esso derivante possono aumentare o diminuire. Gli investitori possono ottenere un importo inferiore rispetto a quello investito.

Il presente materiale non costituisce distribuzione, offerta, invito, raccomandazione o sollecitazione personale o generale all'acquisto o alla vendita di titoli in alcuna giurisdizione, né allo svolgimento di qualsiasi attività di investimento specifica. I contenuti del presente materiale non sono stati verificati da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione.

Le informazioni e le opinioni qui presentate sono state ottenute o tratte da fonti ritenute affidabili e aggiornate; tuttavia, non siamo in grado di garantire l'accuratezza né l'esaurività. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri qui contenuti sono espressi alla data indicata sul materiale e sono soggetti a cambiamento senza preavviso; questi pareri possono differire da quelli di altre società del gruppo T. Rowe Price e/o di loro associate. Il materiale non dovrà essere, in nessun caso, copiato né redistribuito, in tutto o in parte, in assenza del consenso di T. Rowe Price.

Il materiale non è destinato ad essere utilizzato da persone che siano in giurisdizioni che vietino o limitino la distribuzione del materiale e in alcuni paesi tale materiale è fornito solo su richiesta specifica.

Il presente documento non è finalizzato alla distribuzione ai clienti retail in alcuna giurisdizione.

Prima del 1 Marzo 2019: Questo materiale e` distribuito e approvato da T. Rowe Price International Limited, 60 Queen Victoria Street, Londra, EC4N 4TZ, autorizzata e regolamentata dalla UK Financial Conduct Authority. Riservato ai clienti professionali.

Dopo il 1 Marzo 2019: Questo materiale e` distribuito e approvato da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. Riservato ai clienti professionali.

T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle Montagne Rocciose sono, collettivamente e/o singolarmente, marchi o marchi registrati di T. Rowe Price Group, Inc.

201902-752061