

Implicazioni sugli investimenti dei risultati delle elezioni in Spagna

Giugno 2016



Andrea Brasili
Senior Economist
Global Asset Allocation Research



Matteo Germano
Global Head of Multi Asset Investments



Tanguy Le Saout
Head of European Fixed Income

La situazione politica dopo i risultati delle elezioni spagnole è ancora molto incerta con il partito conservatore popolare PP che ha ottenuto la maggior parte dei seggi senza raggiungere una maggioranza. Il risultato è più favorevole ai mercati di quanto pronosticato o atteso: i due partiti più favorevoli all'Europa (i due tradizionali PP e PSOE) restano i due principali partiti del paese. Il partito non tradizionale (Unidos Podemos) non ha raggiunto i risultati attesi, forse riflettendo il desiderio degli elettori spagnoli di stabilità dopo il voto della Brexit della scorsa settimana. Adesso ci si aspetta che, dopo sei mesi di stallo politico, i partiti formino una coalizione che rivitalizzi la fragile economia soprattutto perché una terza tornata elettorale sembra improbabile nell'immediato futuro.

Da un punto di vista multi-asset, il voto spagnolo ha un effetto neutrale poiché i mercati stanno ancora soffrendo la decisione del Regno Unito di lasciare l'Unione Europea. Ci aspettiamo quindi la prosecuzione dello scenario di risk-off scenario innescato dal voto sulla Brexit.

Da una prospettiva del reddito fisso, avendo evitato lo scenario peggiore, una maggioranza formata da Unidos Podemos e PSOE – probabilmente assisteremo a un aumento dei rendimenti dei titoli di stato spagnoli, limitato dalla mancata rottura dello stallo politico.

Come valutate le elezioni spagnole?

Andrea Brasili: I risultati delle elezioni spagnole sono stati probabilmente influenzati dal voto sulla Brexit in modo opposto a quello che ci si aspettava, con i timori di acque inesplorate che hanno in realtà rinforzato il PP che è risultato come il chiaro - e l'unico - vincitore di questa votazione, e che non hanno premiato il partito anti governativo Podemos.

La tabella seguente mostra che l'instabilità *prima facie* è ancora evidente (il sistema politico spagnolo è sempre stato un sistema bipartitico, ora vede la presenza di quattro- partiti, realtà a cui non è abituato).

	PP	PSOE	Unidos Podemos	Ciudadanos
Risultato	33,03%	22,66%	21,10%	13,05%
N° di seggi	137	85	71	32
N° di seggi dopo le elezioni di dicembre	123	90	(69 + 2)	40

Le naturali opzioni di una coalizione di centro destra tra PP e Ciudadanos (169 seggi) o di una di centro sinistra (PSOE e Podemos con 156 seggi) non raggiungono di poco la maggioranza di 176 seggi. Va detto che nemmeno le forze più euroscettiche (rappresentati dagli alleati di sinistra di Podemos) hanno aumentato

¹ Fatta salva ogni diversa indicazione, tutte le valutazioni e le opinioni espresse in questo documento sono quelle di Pioneer Investments e potrebbero essere modificate in qualunque momento in base al variare delle condizioni del mercato o del contesto di riferimento. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione, o il Prospetto disponibile sul sito internet www.pioneerinvestments.it, presso gli intermediari collocatori e gli uffici dei promotori finanziari.

la loro presenza. Ne consegue che esistono minori timori euroscettici ma l'incertezza rimane. Tuttavia, sembra che ora i diversi partiti siano più incentivati a costruire una coalizione perché è difficile immaginare una terza tornata elettorale nel prossimo futuro.

Il rischio principale è che un governo debole possa incontrare con difficoltà ad affrontare la richiesta di maggiore autonomia della Catalogna (in realtà quasi tutti i 25 seggi che mancano nella tabella sono stati ottenuti da partiti regionali catalani o baschi). Comunque, crediamo che il risultato sia più favorevole ai mercati di quanto pronosticato o atteso: i due partiti più europeisti (i due tradizionali PP e PSOE) restano le principali forze politiche del paese.

Quali sono le due principali questioni aperte per l'economia spagnola che dovranno essere affrontate in futuro?

Andrea Brasili: L'economia spagnola è quella cresciuta più rapidamente nell'Eurozona (tra i grandi paesi) e le nostre previsioni suggeriscono una crescita del PIL del 2,8% quest'anno, e solo del 2% nel 2017-2018. Riconquista della competitività e ridimensionamento (ma non ancora chiusura) del suo deficit commerciale sono stati i due importanti risultati ottenuti dal paese fino ad ora. Alto tasso di disoccupazione (al 20%, con la disoccupazione giovanile al 45%) e l'enorme quantità di contratti a tempo determinato di durata molto breve sono la causa principale del malessere sociale.

L'altra difficoltà è che, nonostante la forte crescita, la Spagna ha mancato i suoi obiettivi di disavanzo per due anni di fila (e la Spagna è sotto esame della Procedura per i disavanzi eccessivi). Mentre il Consiglio dell'UE ha ritardato qualsiasi pronuncia su Spagna e Portogallo la scorsa settimana per evitare di interferire con le elezioni, alcune voci sostengono che una multa (anche simbolica) sia inevitabile secondo le norme vigenti.

Spostandoci in Europa, quali sono le principali tappe del ciclo elettorale europeo nei prossimi mesi?

Andrea Brasili: Ci sono molti eventi politici cruciali in vista per i paesi europei. I più importanti da un punto di vista europeo sono probabilmente il referendum costituzionale in Italia nel mese di ottobre e poi le elezioni presidenziali in Francia ad aprile - maggio 2017.

Da un punto di vista multi-asset, quali sono le implicazioni del voto spagnolo per gli investitori?

Matteo Germano: Pensiamo che i risultati delle elezioni spagnole non avranno un impatto significativo nel breve termine perché i mercati stanno ancora pagando le conseguenze del voto sulla Brexit. Gli asset più rischiosi sono stati colpiti da un aumento della volatilità legata al referendum nel Regno Unito; mentre l'impatto dei risultati delle elezioni spagnole è passato inosservato.

In particolare, riteniamo che la situazione spagnola cambierà probabilmente in meglio se un governo stabile emergesse effettivamente dai negoziati tra i partiti: fino a questo momento, i mercati rimarranno fragili. Tuttavia, qualsiasi imprevisto alla formazione di coalizioni può avere effetti negativi, in un contesto di mercato che rimane molto incerto. Nel complesso, manteniamo un atteggiamento prudente poiché la volatilità potrebbe continuare nelle prossime settimane mentre i mercati digeriscono il flusso di notizie legate alla Brexit.

Mentre per il reddito fisso europeo, quali sono le implicazioni del voto spagnolo per gli investitori?

Tanguy Le Saout: In realtà, la situazione non è male come avrebbe potuto essere, ma non buona come avremmo sperato. I risultati elettorali hanno evitato lo scenario

peggiore – una maggioranza parlamentare composta da Unidos Podemos e il socialista PSOE con l'adozione di politiche non favorevoli ai mercati. Ma l'assenza di un risultato chiaro limiterà i guadagni che i titoli di stato spagnoli potrebbero avere. Nel complesso, probabilmente ci sarà per prima cosa una risalita dei titoli spagnoli appena verrà escluso il peggior scenario, ma tutti i guadagni saranno limitati dalla mancanza di chiarezza politica. Non un significativo cambio di gioco per le obbligazioni spagnole o per il reddito fisso in Euro.