

Brexit: il quadro a un mese dall'uscita

A quasi due anni dal referendum che ha sancito la volontà del Regno Unito di uscire dall'Unione Europea, la scadenza per l'effettivo abbandono, il 29 marzo, è prossima. L'accordo trovato tra il Governo inglese e la UE non è ancora stato ratificato dal Parlamento britannico a causa principalmente delle implicazioni del *backstop*, la clausola di salvaguardia sul confine irlandese che manterrebbe di fatto il Regno Unito in una sorta di unione doganale con l'Europa fino a una definizione condivisa sul tema, potenzialmente a tempo indeterminato. A poco meno di un mese dalla data del possibile abbandono dell'Unione, è emersa, da una parte, la volontà sostanzialmente unanime di evitare una *hard Brexit* (ossia un'uscita senza alcun accordo) e, dall'altra, la possibilità di posticipare la scadenza di un paio di mesi in cui trattare ancora, sia tra Regno Unito e UE che all'interno del Regno Unito.

I passaggi precedenti

- **L'accordo tra il Governo May e la UE.** Dopo quasi due anni di trattative, il Governo May e la UE hanno definito i termini dell'accordo relativo al trattato sul recesso del Regno Unito dall'Unione Europea, che include il protocollo sull'Irlanda e l'Irlanda del Nord, e alla dichiarazione politica sul quadro della futura relazione fra l'Unione Europea e il Regno Unito. L'accordo è stato siglato dal Consiglio Europeo a 27 a fine novembre. Manca così solo la ratifica definitiva di Westminster.
- **La bocciatura del primo tentativo di approvare l'accordo in Parlamento.** Il 15 gennaio, dopo diversi rinvii nel tentativo di trovare un punto d'incontro tra le parti, il Governo ha portato a Westminster l'accordo (più per verificare i rapporti di forza e la posizione dei diversi schieramenti interni al partito conservatore che nella speranza di una molto improbabile approvazione). All'opposizione ufficiale si sono aggiunti gli euroscettici, ostili all'idea che il Regno Unito possa restare a tempo indeterminato nell'Unione doganale UE come effetto delle misure di salvaguardia per l'Irlanda. La proposta è stata travolta da 432 voti contrari, a fronte di appena 202 favorevoli.
- **Assenza di un piano B.** Il 21 gennaio il Governo, con una mozione in cui chiede più tempo, dichiara che non esiste alcun piano alternativo (come un nuovo referendum o l'estensione del periodo negoziale) e che intende sondare quali modifiche il Parlamento ritenga necessarie per superare l'opposizione. L'alternativa secondo la Premier May resta quella di un'uscita senza alcun accordo di recesso e senza periodo transitorio. La mossa appare volta ad aprire una trattativa con l'opposizione interna.

1 marzo 2019

16:03 CET

Data e ora di produzione

1 marzo 2019

16:08 CET

Data e ora di prima diffusione

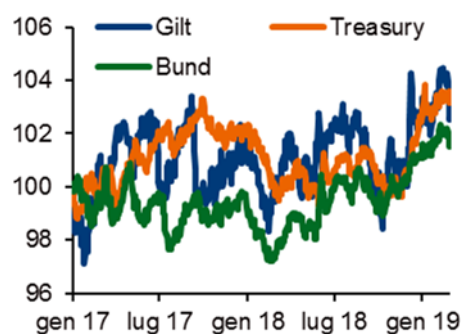
Obbligazioni

Intesa Sanpaolo
Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per Investitori
privati e PMI

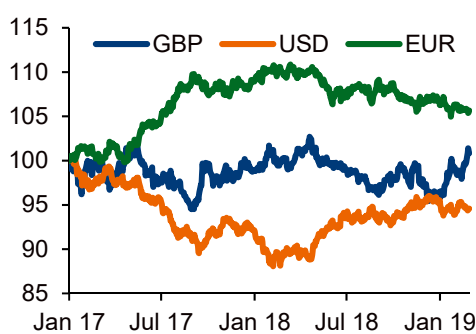
Fulvia Risso
Analista Finanziario

Titoli di stato: indici total return a confronto



Note: indici total return Barclays Bloomberg. Fonte: Bloomberg

Valute: indici trade-weighted a confronto



Note: indici trade-weighted DB. Fonte: Bloomberg

- **L'emendamento Brady.** Il 29 gennaio sono votati diversi emendamenti alla mozione del Governo. La maggioranza si compatta di fatto intorno a una richiesta (il cosiddetto emendamento Brady) di sostituire il meccanismo di salvaguardia sull'Irlanda con "*alternative arrangements*" non specificati, promessa in cambio della quale anche gli euroscettici del Partito Conservatore hanno garantito l'appoggio al Governo.

Fine febbraio: dibattito parlamentare ed emendamenti

Dopo un mese di trattative e rinvii, con sostanzialmente nessuna concessione da parte della UE, la strategia del Governo sembra essersi ammorbida, con un allontanamento dall'opzione di uscita senza accordo a marzo a favore di un obiettivo di portare i deputati a scegliere tra l'approvazione dell'accordo negoziato e un rinvio di Brexit, allontanando dal tavolo delle opzioni gli altri scenari, come una *hard Brexit* il 29 marzo, un secondo referendum o la rinuncia all'uscita.

Nel dettaglio, sono stati presentati quattro emendamenti alla mozione della premier May, di fatto volta a prendere altro tempo e posticipare il voto sull'accordo a metà marzo. Gli emendamenti (comunque non vincolanti per il Governo) e l'esito delle votazioni hanno tuttavia permesso in alcuni casi un miglioramento della visibilità sui possibili esiti e le prospettive future.

- L'emendamento laburista, che chiedeva di restare nell'unione doganale, è stato respinto. Come conseguenza, il leader laburista Corbyn ha affermato che da ora in poi la posizione ufficiale del partito è quella di sostegno ad un secondo referendum.
- L'emendamento, sempre di stampo laburista, che conferma l'impegno del Governo a sondare l'opinione del Parlamento su un *no-deal* e a chiedere un allungamento dei tempi di uscita se l'accordo May non sarà ratificato dai Comuni nella sessione di votazioni di metà marzo, è stato approvato. La condivisione della scelta di un'eventuale *hard Brexit* con il Parlamento, responsabilità che non sembrano volersi assumere neppure i Brexiter più convinti, sembra rendere più concreto lo scenario di un contenuto allungamento dei tempi (2 o 3 mesi), sia nel caso di un proseguimento della trattativa, sia semplicemente per offrire più tempo per i preparativi all'uscita senza accordo.
- Sono stati votati altri due emendamenti, meno strategici per l'esito della trattativa: 1) quello proposto dai conservatori per garantire che i diritti dei cittadini europei residenti in Gran Bretagna saranno tutelati indipendentemente dai tempi o dal tipo di Brexit e per dare mandato al Governo di chiedere alla UE un impegno analogo verso i cittadini britannici residenti in Europa; 2) quello dello Scottish National Party, che chiedeva di escludere *tout court* un'uscita senza accordo. Il primo è stato accolto con ampia maggioranza, mentre il secondo è stato bocciato.

La posizione laburista a favore di un secondo referendum, temuto dai Brexiter, ha indotto un passo verso un ammorbidente dell'ala oltranzista dei conservatori. Infatti, al termine delle votazioni, Rees Mogg, leader del fronte del partito conservatore più avverso a qualsiasi tipo di vicinanza con UE, ha ammorbidente le sue posizioni, dicendosi disposto a votare a favore dell'accordo a certe condizioni. In gennaio il gruppo guidato da Rees Mogg aveva votato contro l'accordo presentato a causa del *backstop*. Rees Mogg ha affermato che il suo gruppo potrebbe ritenere sufficiente "una data chiara di fine del *backstop* nel testo del trattato o in un testo di rilevanza simile all'accordo, come un'appendice".

Questa apertura da parte dei cosiddetti Brexiter riporta la palla al Governo, con la premier May che potrebbe cercare nei prossimi quindici giorni di convincere l'Unione Europea a fare le concessioni necessarie per far approvare l'accordo a Westminster.

Il nodo irrisolto del *backstop* (o meglio della sua durata)

L'argomento più controverso di tutto l'accordo, che ne ha impedito l'approvazione in gennaio, è la soluzione che è stata trovata per il confine irlandese in caso di mancata intesa dopo il periodo

di transizione: il cosiddetto *backstop*. Il punto centrale che ha reso necessaria la presenza del *backstop* è che nessuna parte vuole, per motivi economici e soprattutto politici, che torni un confine rigido, con controlli doganali su persone e merci, tra Irlanda del Nord e Repubblica d'Irlanda. Il *backstop* prevede che, in caso di mancato accordo definitivo durante il periodo di transizione, sarà stabilita una sorta di unione doganale tra l'intero Regno Unito e Unione Europea a tempo indeterminato. Tale accordo, che non potrà essere rescisso se non con il consenso di entrambe le parti, limiterebbe molto la capacità del Regno Unito di negoziare accordi commerciali con paesi terzi non-UE ed è in viso ai Brexiter più convinti, soprattutto per l'incertezza sulla durata.

I prossimi passaggi

Ora è prevista una nuova tornata di votazione il 12,13 e 14 marzo, che potrebbe essere decisiva anche se non si esclude che potrebbe essere necessario arrivare molto vicini alla scadenza perché le posizioni di tutte le parti in causa siano più chiare, inclusi i compromessi a cui ognuno è disposto eventualmente a scendere. Cruciale sarà verificare se la premier May riuscirà a convincere l'Unione Europea a fare le concessioni sul *backstop* anche senza modificare l'accordo, opzione a cui la UE si è detta da subito formalmente contraria. Tecnicamente, il 12 marzo dovrebbe tenersi una nuova votazione sull'accordo; in caso di esito negativo, il 13 marzo il Governo dovrebbe chiedere al Parlamento se approva un'uscita senza accordo e, supponendo una (probabile) risposta negativa, il 14 marzo la May dovrebbe domandare un mandato al Parlamento per tornare a Bruxelles e chiedere un'estensione della scadenza del 29 marzo.

Il messaggio fondamentale dell'evoluzione dello scenario degli ultimi due mesi appare quello che nessuna delle parti voglia una *hard Brexit*. L'ipotesi di un rinvio della scadenza di due o tre mesi, sebbene non sia chiaro con quale obiettivo, si sta facendo progressivamente la più probabile.

Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è anche distribuito da Banca IMI, banca autorizzata in Italia e soggetta al controllo di Banca d'Italia e Consob per lo svolgimento dell'attività di investimento, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 28.02.2019.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI e Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet di Banca IMI (<http://www.bancaimi.prodottiequotazioni.com/Studi-e-Ricerche>) e di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesaspaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

Elenco delle raccomandazioni degli ultimi 12 mesi

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_elenco_raccomandazioni.jsp

Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/contentData/view/link?id=CNT-05-0000004DF584>.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: http://www.group.intesaspaolo.com/scripts/sir0/si09/governance/ita_wp_governance.jsp, ed in versione sintetica all'indirizzo: <https://www.bancaimi.com/bancaimi/chisiamo/documentazione/mifid.html>) che, in conformità alle normative italiane vigenti e alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni,

all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A.

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo www.group.intesasanpaolo.com/scripts/sir0/si09/studi/ita_archivio_conflitti_mad.jsp è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Banca IMI S.p.A., una delle società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il cui nome e ruolo sono riportati nella prima pagina del documento, dichiara che:

- (a) le opinioni espresse sulla Società citata nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;
- (b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista hanno interessi finanziari nei titoli della Società citata nel documento.
2. Né l'analista né qualsiasi altra persona strettamente legata all'analista operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nella Società citata nel documento.
3. L'analista citato nel documento è socio AIAF.
4. L'analista citata nel documento non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice
Responsabile Retail Research
Paolo Guida

Analista Azionario
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

Analista Obbligazionario
Serena Marchesi
Fulvia Risso
Andrea Volpi

Analista Valute e Materie prime
Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Daniela Piccinini