

Brusca inversione del sentiment dei mercati sull'Argentina post elezioni primarie: alcune considerazioni

Cosa è successo

Domenica 11 agosto in Argentina si sono tenute le elezioni primarie per scegliere i candidati presidenti alle prossime elezioni del 27 ottobre. Tutti i partiti partecipano contemporaneamente con il proprio candidato e il voto rappresenta quindi una sorta di sondaggio generale per l'appuntamento elettorale vero e proprio. I principali candidati in corsa erano l'attuale presidente di centrodestra Mauricio Macri e il rivale, il peronista Alberto Fernández, che si presenta accompagnato dalla candidata vicepresidente Cristina Kirchner, già presidente del paese dal 2007 al 2015.

I sondaggi pre-elettorali davano il secondo il leggero vantaggio su Macri, penalizzato dalla situazione economica e dalle misure di austerità messe in campo per ottenere un ingente prestito, per 50 miliardi di dollari, da parte del Fondo Monetario Internazionale (FMI). Vedevano però Macri in graduale e costante recupero sulla coppia Fernández-Kirchner e qualcuno addirittura in vantaggio.

Le primarie sono andate però estremamente male per Macri, che ha avuto circa il 32% delle preferenze, contro il 47% di Fernández, con un distacco quindi del 15%. Se domenica si fosse votato per le presidenziali, Fernández sarebbe il presidente dell'Argentina, senza passare per il ballottaggio.

Reazione dei mercati

L'esito inatteso del voto ha generato forti tensioni sui mercati, con timori che il voto di ottobre porti in carica un governo protezionista che imponga un cambiamento radicale nelle politiche economiche, rispetto a quanto fatto da Macri in questi anni, che ha permesso al paese di riguadagnare la fiducia degli investitori esteri. Sulla scorta del risultato del voto, gli investitori esteri hanno cercato di chiudere o ridurre l'esposizione al paese e alla valuta. In un contesto di scarsa volatilità, tipica di metà agosto, queste vendite hanno portato a una brusca correzione dei prezzi dei bond governativi denominati in dollari (-25% in media), della Borsa (-38%) e della valuta (-30%). Ai prezzi attuali il mercato sconta quindi una qualche rinegoziazione del debito e degli accordi con l'FMI.

Gestione della crisi e possibili sviluppi

Per far fronte alla svalutazione del peso, la banca centrale argentina ha venduto dollari e acquistato valuta locale. Ha inoltre alzato di 10 punti percentuali il tasso di interesse, portandolo al 74%, rendendo più cara l'esposizione short. Si stima che la banca centrale abbia attualmente riserve in dollari per 6 miliardi, con cui potrà cercare di contrastare ulteriori tensioni ribassiste della valuta. Le possibili evoluzioni della situazione da qua alla data delle elezioni e oltre sono molteplici. Un'ipotesi, poco probabile ma non impossibile, è una

ripresa nei consensi di Macri. Questa dinamica potrebbe essere guidata da un aumento dell'affluenza e da un cambio nelle intenzioni di voto a causa dei timori di un'imminente crisi economica. Nel caso in cui invece si mantenesse il forte distacco tra i due candidati, sarà importante valutare la formulazione dell'effettivo programma economico del partito peronista, di cui ad oggi è dichiarata solo la contrarietà alla riforma del lavoro proposta da Macri, che è parte dell'accordo con l'FMI.

Implicazioni sui portafogli

Sui fondi a cambio coperto, come AcomeA Breve termine e AcomeA Euroobbligazionario, l'esposizione attuale al paese è contenuta (rispettivamente l'1% e 1,5% del portafoglio) effettuata tramite titoli governativi denominati in euro. Si tratta quindi di asset che sono soggetti a rischio di credito ma nessun rischio cambio. Sui portafogli che prevedono anche l'esposizione in valuta, come AcomeA Performance e AcomeA Patrimonio prudente, il peso della posizione sull'Argentina è circa del 6%, effettuato sia tramite governativo in hard currency, ma soprattutto tramite titoli sovranazionali emessi dalla EBRD denominati in peso argentino. Questi ultimi non sono soggetti al rischio paese ma dipendono dall'andamento della divisa contro euro. La ragione dell'investimento in valuta locale risiede nell'elevato tasso di interesse (74%) che offre ottime opportunità di carry e un ampio paracadute in caso di movimenti ribassisti del cambio. Sui fondi AcomeA Patrimonio dinamico e AcomeA Patrimonio aggressivo, l'esposizione al paese è di circa il 3%, rappresentato quasi esclusivamente da governativo in hard currency.

In questi giorni di tensione non abbiamo effettuato operazioni sul paese. Monitoriamo però da vicino l'evoluzione dello scenario e non escludiamo di essere compratori laddove si creassero condizioni che, a questi prezzi, rendessero ancora favorevole l'esposizione al paese o alla valuta.