

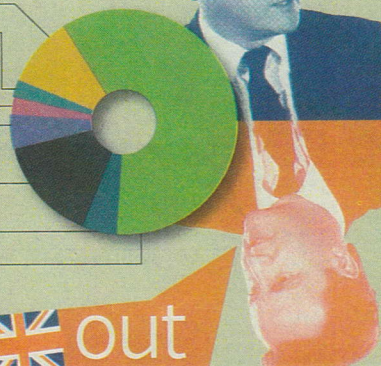
BREXIT
Il Regno Unito esce dalla Ue



*evitando esportatori, compagnie aeree, servizi al consumo, costruzioni e banche;
** Germania, Francia, Usa e Regno Unito

Fonte: JCI Capital

Gli scenari



BREMAIN
Il Regno Unito resta nella Ue



*valuta: sterlina inglese
Fonte: Pictet am

S. Franchino

out

David Cameron

Portafogli Investire sul dilemma Brexit

Bond Usa, franchi e yen per fare fronte all'uscita. Sterline ed euro-Borse se Londra resta

di **PIEREMILIO GADDA**

To Brexit or not to Brexit? Questo è il dilemma che i cittadini inglesi saranno chiamati a risolvere il prossimo 23 giugno. Il referendum sulla permanenza di Londra nell'Ue pone una serie di interrogativi sul futuro del Regno Unito e dell'Europa, sul destino di alcuni uomini politici — il premier David Cameron in testa — e sulle prospettive di molte aziende, consumatori, singoli cittadini. Inevitabilmente chiama in causa anche gli investitori.

La perdita di valore subita dalla sterlina contro la moneta unica e il biglietto verde, circa il 10% in quattro mesi, è figlia dei timori per un'eventuale uscita della Gran Bretagna dall'Unione. Potrebbe essere solo un assaggio della volatilità con cui faremo i conti nei prossimi tre mesi. D'altra parte, se la maggior parte degli analisti ritiene Brexit uno scenario improbabile, i sondaggi esprimono una realtà differente: la forbice rilevata dal *Financial Times* aggregando i risultati delle ultime rilevazioni è infatti molto stretta: le dichiarazioni di voto favorevoli alla permanenza di Londra nell'Ue sono il 46% del totale, solo 5 punti in più di quelle contrarie. Il verdetto finale dipenderà dagli indecisi, che sono il 13%. Nessuno scenario può quindi essere escluso a priori, nell'ambito delle strategie di allocazione del portafoglio. Con l'aiuto di

Pictet am e JCI Capital, *Corriere Economia* ha sviluppato dei portafogli modello: due sono adatti a proteggere il patrimonio dallo scenario Brexit, gli altri a cavalcare la permanenza della Gran Bretagna nell'Ue. L'ipotesi iniziale è un investitore con un profilo di rischio medio e un portafoglio neutrale, per metà azionario e per metà obbligazionario.

Ipotesi addo

«La Brexit colpirebbe le azioni del Regno Unito focalizzate sull'economia domestica — avverte BlackRock in un report appena pubblicato —. Lo stesso vale per il mercato immobiliare». Secondo una recente analisi di Hsbc, il divorzio di Londra dall'Ue potrebbe valere l'1,5% in meno di Pil, per un

mix di minori investimenti e maggiore incertezza, su più fronti. Sui mercati, sarebbe un inequivocabile segnale di risk off: favorirebbe un aumento improvviso dell'avversione al rischio capace di oltrepassare i confini dell'Europa. Non a caso, il portafoglio Brexit ipotizzato da Pictet am prevede una componente a base di investimenti alternativi pari al 20%, per stabilizzare le performance e ridurre la volatilità e un 15% di liquidità in franchi svizzeri e yen giapponesi, valute rifugio per antonomasia. Per il resto, bond (30%) e azioni (35%). La soluzione immaginata da JCI Capital invece è un paniere fatto per il 75% di obbligazioni investment grade, di cui il 60% rappresentato da governativi di Usa, Germania, Francia e Regno

Unito. Le azioni valgono solo un quinto del paniere e la posizione su Eurozona e Regno Unito è marginale. «Sul listino londinese, in ogni caso, bisognerebbe evitare alcuni temi: gli esportatori, penalizzati dall'incertezza sui futuri accordi di scambio che Londra dovrà rinegoziare con l'Europa, su base bilaterale; i servizi al consumo, sensibili a un possibile aumento dell'inflazione, fino a un potenziale 5% nel 2017, per il deprezzamento della divisa. Infine, il settore costruttivo e le compagnie aeree, senza dimenticare le banche», precisa Daniele Scognamiglio, responsabile asset management di JCI Capital Limited.

Vale la pena ricordare che nel settore finanziario inglese, per citare un dato dell'associazione TheCityUk, operano 250 banche estere, per un totale di 160 mila lavoratori. Non bisogna guardare, però, solo a Londra. «L'eventuale uscita dall'Ue rischierebbe di riaccendere numerose forze centrifughe latenti che — ricorda Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet am — metterebbero di nuovo sotto pressione il credito della periferia e le rispettive piazze azionarie, abituate a sottoperformare in fasi di risalita degli spread».

Secondo l'esperto, dalla frattura dell'Ue potrebbe scaturire una terapia d'urto, un colpo di reni della politica, capace di accelerare il processo di integrazione. «Qui, però, il quadro si complica — avverte —

L'operazione potrebbe riguardare solo un gruppo di Paesi e l'esito sarebbe ugualmente incerto».

Rimanere

Un voto a favore della permanenza in Europa, al contrario, finirebbe per rassicurare i mercati: un segnale di risk on, da interpretare, secondo Scognamiglio, con acquisti sulla curva dei rendimenti periferici e azioni del Regno Unito. Nel suo portafoglio Bremain i governativi tede-

Un disimpegno porterebbe con sé una nuova fiammata di volatilità

schesi e francesi lasciano il posto a Btp e Bonos, all'interno di una componente a reddito fisso investment grade nettamente ridimensionata a favore di quella azionaria. Nel basket ipotizzato da Delitala, la Borsa vale il 55%, con un peso preponderante di Eurozona (15%) e Giappone (15). C'è spazio anche per high yield (10%), obbligazioni emergenti in valuta locale (10%), azioni dei Paesi meno sviluppati (10%), più un 5% di liquidità in sterline. «La scommessa è che lo scampato pericolo possa favorire un rimbalzo della valuta inglese — conclude Delitala — insieme a banche e periferia».



City Il mercato di Londra fa il tifo per restare nella Ue