

Brexit, l'opinione di gestori ed economisti

Di Igor Pakovic / 24 giugno 2016



Alla fine ha deciso il cosiddetto “resto dell’Inghilterra”. Nella Scozia ha prevedibilmente prevalso il Remain con il 62% delle preferenze, in Galles il Leave con il 52%, nell’Irlanda del Nord il Remain con il 55,8%, a Londra sempre il Remain con il 59,9% e, appunto, nel resto dell’Inghilterra il Leave con il 57%.

[Le prime previsioni degli analisti](#) non dipingono un quadro particolarmente esaltante per il futuro economico del Regno Unito ma anche, in misura minore, dell’Europa.

Standard & Poor's ha annunciato che probabilmente taglierà il rating massimo di Londra mentre Credit Suisse ha pronosticato un periodo di recessione per la Gran Bretagna nella seconda metà del 2016. Nel frattempo sono crollate le Borse europee con Piazza Affari che cede oltre l’8%.

Abbiamo raccolto per voi le opinioni di un ex capo economista del Tesoro italiano e di tre gestori obbligazionari di tre importanti asset manager.

Lorenzo Codogno – Visiting professor LSE ed ex capo economista del Dipartimento del Tesoro italiano

La reazione immediata è stata da manuale: un forte indebolimento della sterlina, una reazione negativa da parte di tutti i mercati, gli spread sono rimasti sotto pressione (ma contenuta). In futuro ritengo che la sterlina rimarrà svalutata rispetto al passato. Non ci sarà nessun tentativo di contrastare questo movimento. Per quel che riguarda gli altri asset finanziari, la reazione sarà forte e l'abbiamo già vista sta mattina e probabilmente tenderà ad assestarsi nei prossimi giorni.

Il problema di fondo è che le tempistiche della politica e della democrazia sono diverse da quelle dei mercati finanziari.

Ci sono due modi per reagire a questa situazione: nell'immediato ci sono solo le banche centrali. I politici faranno delle dichiarazioni ma dubito che queste avranno una efficacia e credibilità molto forte. Penso che le banche centrali saranno molto attente a giocare le proprie carte con attenzione: la dichiarazione della Bank of England di questa mattina lascia chiaramente intendere che ci sono dei piani di contingency ma questi piani non verranno rivelati nell'immediato. Questo vale anche per la Bce, il che vuole dire che questi strumenti di intervento verranno usati con cautela a seconda delle circostanze. Comunque penso che abbiano gli strumenti per prevenire un contagio intenso.

Nel medio periodo dovrà prevalere un ripensamento delle proprie strategie sia nel Regno Unito che nell'Ue. L'Europa dovrà interrogarsi su quali sono le sue fondamenta e quali sono i suoi obiettivi finali.

Markus Ratzinger – Anthilia, gestore obbligazionario

Il mercato è molto sorpreso. Ieri sera i sondaggi erano invariabilmente positivi. Con questo voto, più che fatti negativi sicuri, ci sono molte incertezze che ovviamente non piacciono.

Sicuramente il Pil britannico (non annualizzato ma complessivo) scenderà, bisogna vedere se del 2% o del 10%. Poi bisogna vedere che tipo di governo succederà a Cameron.

In Europa il rischio è soprattutto politico. In molti Paesi ci sono partiti che vogliono uscire dall'Unione. In Italia la Lega Nord, in Francia il Front National e ora tutti hanno una sensazione di paura, più di pancia che realistica, per quello che accadrà nel breve periodo. In ogni caso la situazione diventa instabile un po' dappertutto.

Sui mercati, abbiamo già visto soffrire alcuni titoli che superficialmente non sembrerebbero legati a Brexit. Per esempio Enel, il cui titolo è sceso del 10%. Gli investitori sono impauriti e vendono. Questo per illustrare l'incertezza generale. Poi anche

i gestori potrebbero essere costretti a vendere se ci sono dei riscatti.

Per quel che riguarda i miei fondi, un problema di riscatti non ci sarà. C'è anche l'opportunità di comprare a buon prezzo proprio perché altri dovranno vendere, soprattutto titoli un po' meno liquidi. Ad esempio? Nel mondo dei subordinati ci sono titoli legacy, ovvero titoli che sono stati emessi 10-20 anni fa, che sono seguiti relativamente poco e sono poco rischiosi per il rendimento che potrebbero ottenere.

David Zahn – Franklin Templeton, responsabile del reddito fisso europeo

In generale, considero questo un risultato con rischi negativi. Ciò significa che mi aspetterei che gli investitori considerino “rischioso” ottenere rendimenti inferiori da beni come equity e corporate bond, poiché ci sarà un “flight-to-quality” verso quelli percepiti come meno rischiosi, in particolare i gilt e i bund.

Mi aspetterei di vedere delle ramificazioni sulle economie più deboli nell'Eurozona e nel resto dell'UE, con una probabile espansione degli spread delle obbligazioni europee periferiche e mi aspetterei il calo dell'Euro— sebbene in misura minore rispetto alla sterlina—dal momento che i cittadini si interrogano sul futuro del progetto UE.

Gareth Isaac – Schroders, gestore obbligazionario

Sfortunatamente, sebbene la reazione di breve termine del mercato sia naturalmente negativa, l'outlook di lungo termine per l'economia del Regno Unito e per i mercati finanziari è potenzialmente peggiore. I dettagli della nuova relazione commerciale tra Regno Unito e Unione Europea non saranno finalizzati per ancora molti mesi, potenzialmente per anni.

Questo livello di incertezza avrà probabilmente un impatto significativo sugli investimenti e sulla creazione di posti di lavoro nell'economia britannica, almeno fintanto che i negoziati saranno in corso. Potremmo vedere aziende manifatturiere basate nel Regno Unito spostare i centri di produzione nell'Europa continentale, a causa delle aspettative su barriere commerciali e tariffarie per i beni prodotti extra-UE.

Oltre all'incertezza, restano le problematiche già in essere prima del referendum. L'economia del Regno Unito resta molto sbilanciata, con deficit di bilancio e di parte corrente elevati – i cosiddetti deficit gemelli – e salari e produttività deboli. Il disavanzo pubblico è rimasto testardamente alto rispetto alle attese del Cancelliere dello Scacchiere, George Osborne, e dovrà essere affrontato ora che il voto sull'UE è alle spalle.

Le prospettive di tasse più elevate e spesa più bassa probabilmente spingeranno i consumatori ad assumere una posizione più cauta. Inoltre, con l'impatto positivo legato agli energetici che si indebolisce e i salari fermi, il timore è che l'economia britannica potrebbe non riprendersi dallo shock per un bel po'.