

RISPARMIO & INVESTIMENTI

SOLDI IN TESTA

BREXIT /1

*Rima stonata
tra prudenza
e previdenza*

di Marco lo Conte

La prudenza è rischiosa. Se porta risultati bassi diventa inefficiente rispetto allo scopo per cui si mette in gioco il nostro denaro. Lo confermano le centinaia di studi sull'investimento in azioni nel lungo periodo che vengono pubblicati periodicamente. Ma anche senza volersi esporre più di tanto all'equity, il discorso non cambia. Prendiamo in esame la destinazione del proprio trattamento di fine rapporto alla propria azienda o allo Stato (in caso si lavori in una società con oltre 50 dipendenti) con lo scopo di usare il capitale ricavato per i propri obiettivi. Una scelta errata, almeno a confronto con altre decisioni, se finalizzata alla costituzione di un capitale consistente e disponibile nel frattempo. Prendete invece un fondo pensione: consente una maggiore agilità nelle anticipazioni del capitale conferito e una tassazione più bassa. Ragioni sufficienti per non avere molti dubbi sulla scelta. Ma c'è il tema del rischio: e la rima psicologica tra i concetti di "pensione" e "prudenza" porta solo un terzo di italiani a preferire di destinare il Tfr alla previdenza complementare. Ma i numeri danno ragione proprio a questi ultimi, dimostrando la rischiosità della prudenza: recentemente il fondo pensione dei metalmeccanici Cometa ha aggiornato il periodico confronto tra gemelli, ossia chi ha aderito e chi non ha aderito alla previdenza complementare a partire dal 1998 (anni di partenza dei comparti finanziari).

La differenza è macroscopica: entrambi hanno messo in gioco 36.487 euro di Tfr ma chi ha aderito ha ottenuto anche un contributo datoriale di 6.224 euro, precluso a chi ha scelto il Tfr in azienda o allo Stato. E al capitolo rendimenti l'iscritto a Cometa vede la propria posizione salire di 19.587 euro contro il 7.687 di rivalutazione del Tfr. A fronte di 47.174 mila euro messi in gioco da entrambi (considerando il contributo volontario anche per lo scettico nei confronti della previdenza), l'aderente a Cometa si trova una rivalutazione del 54% in vent'anni, mentre il non iscritto nello stesso periodo si trova il 20%. Risultati non esclusivi di Cometa: Covip riferisce che negli ultimi dieci anni, contributi volontari e datoriali a parte, i fondi negoziali hanno reso il 3,6% composto annuo, i fondi aperti nello stesso periodo il 3,6% l'anno, mentre i Pip a gestione separata il 2,6%, contro un Tfr rivalutatosi solo il 2%.

Sulla sterlina restano nubi Gli effetti su bond e azioni

Secondo gli esperti il negoziato con la Ue terrà alta la volatilità. Non è esclusa del tutto l'ipotesi di hard Brexit

Andrea Gennai

■ Su un punto tutti gli esperti concordano: sugli asset britannici ci sarà volatilità nei prossimi mesi. L'uscita dalla Ue con il 1 febbraio è solo un traguardo parziale per Londra e dintorni a tre anni e mezzo dal referendum. Inizia il periodo di transizione per trovare un accordo sui vari aspetti commerciali (e non solo) con Bruxelles. La scadenza è fissata al 31 dicembre. Non è da escludere l'ipotesi di una Brexit "no deal".

Tutto questo terrà in altalenata la sterlina. È la variabile chiave per gli investitori dell'area euro visto che, in assenza di copertura del rischio cambio, la discesa della valuta penalizza gli acquisti di asset britannici. La decisione della BoE di non tagliare i tassi nell'ultima riunione ha dato un sollievo alla divisa, ma le previsioni di crescita sono state abbassate. Il taglio dei tassi appare solo rinviato. L'interesse per i bond dovrebbe restare alto come pure gli acquisti selettivi sui titoli azionari più legati all'estero. L'azionario UK ha multipli inferiori alla media europea. Una nuova vigorosa ripresa della sterlina potrebbe però penalizzare i titoli azionari più

sensibili alla valuta. «La sterlina inglese - spiega Michael Metcalfe, responsabile *global macro strategy*, State Street Global Markets - è stata sottovalutata tra il 5% e il 15% rispetto al dollaro Usa e all'euro per i timori sulla Brexit dopo il referendum». Poi negli ultimi mesi ha recuperato portandosi in area 1,30 sul dollaro, ma la sottovalutazione potrebbe riaffacciarsi. «Un accordo è ancora ben lontano - continua Metcalfe - . Questo atteggiamento rigido nei negoziati è volto a ottenere un accordo migliore, ma se ci fossero pochi segnali di reali progressi entro il secondo trimestre, i mercati potrebbero cominciare nuovamente a prezzare la possibilità di un "no deal" il 31 dicembre. La prima cosa che

dovremmo aspettarci è un ritorno alla sottovalutazione della sterlina e un premio per le azioni britanniche focalizzate sull'estero. I Gilts rimarrebbero il porto sicuro».

Il rischio "no deal" non è lo scenario preferito dagli addetti ai lavori. «L'attuale periodo - spiega Gero Jung, *chief economist* di Mirabaud Am - terminerà alla fine del 2020 e se non si dovesse raggiungere un accordo per allora, le relazioni commerciali tra il Regno Unito e l'Ue si baserebbero sui termini del Wto. Ciò corrisponderebbe, di fatto, a uno scenario "hard Brexit". Tuttavia, la data finale del periodo transitorio potrebbe essere

prorogata, fino a due anni».

Mirabaud mantiene una view costruttiva sulle asset class del Regno Unito. «Continuiamo a investire nelle azioni del Regno Unito - aggiunge Jung - mentre privilegiamo le società paneuropee di piccola-media capitalizzazione che probabilmente trarranno i maggiori benefici dalla ripresa ciclica. Per quanto riguarda la sterlina, manteniamo il nostro giudizio neutrale». Nel caso di una hard Brexit la sterlina si deprezzerebbe in modo massiccio. «Gli asset rischiosi - conclude Jung - subirebbero un duro colpo, mentre i prezzi delle obbligazioni probabilmente salirebbero».

Secondo Richard Buxton, *head of UK equities*, Merian Global Investors, il quadro macro è destinato a migliorare in attesa di capire come evolveranno i negoziati. «Anche se ci vorrà del tempo prima che alcuni progetti del nuovo esecutivo prendano il via - sottolinea Buxton - gli aumenti programmati del salario minimo sono già prezzati per i prossimi anni e sempre più anche nei bilanci delle aziende. Ciò si rifletterà sicuramente in un'inversione di tendenza rispetto al calo nella fiducia dei consumatori dello scorso anno, con possibili aumenti delle spese». La sterlina resterà sotto i riflettori e un suo indebolimento può avere ripercussioni vantaggiose. «Il risvolto positivo della fine del rally della sterlina - conclude Buxton - è che resta estremamente competitiva. Ciò sarà di sostegno per l'industria manifatturiera britannica».

Il cambio sterlina-dollaro Usa negli ultimi 5 anni



© RIPRODUZIONE RISERVATA

Pmi inglesi favorite sulle multinazionali



INTERVISTA

James Thorne

Columbia Threadneedle Inv.

■ La Borsa inglese ha recuperato dopo l'elezione di Boris Johnson che ha ottenuto l'appoggio del Parlamento per il piano di uscita dalla Ue. Quali sono le prospettive per le azioni inglesi?

Crediamo che ci sia una reale opportunità nell'azionario del Regno Unito. Le azioni inglesi offrono molto valore rispetto alla valutazione di lungo termine: sono scambiate a minimi da 30 anni rispetto a

quelle globali dell'indice Msci, ma per via dell'incertezza politica che ha causato i deflussi e non perché gli utili siano davvero più deboli. Le vendite hanno colpito sia le società quotate nazionali sia quelle a vocazione internazionale.

Quali sarebbero le conseguenze di una Brexit soft o hard sul mercato azionario UK?

In entrambi gli scenari il mercato può salire, ma in caso di una hard Brexit solamente dopo una brusca caduta dovuta allo shock dell'annuncio. L'ipotesi di hard Brexit, sebbene possa essere considerata la più negativa per l'economia britannica a breve termine, probabilmente coinciderebbe con un brusco calo della sterlina e un conseguente rialzo delle società del Ftse All share grazie agli ingenti utili provenienti dall'estero. In ogni caso, entrambi gli scenari chiarirebbero il futuro del Regno Unito e migliorerebbero i flussi di capitale, in quanto i principali gestori chiude-

rebbero le loro posizioni al ribasso.

Quale probabilità hanno i due scenari?

Il Parlamento ha chiarito di non volere un'uscita non pianificata dall'Unione europea e le previsioni sulle prossime elezioni la rendono meno probabile.

Finora, paradossalmente, le società quotate a Londra rivolte all'economia domestica sono andate meglio delle multinazionali. Quali settori azionari saranno avvantaggiati e quali danneggiati in futuro?

I ciclici domestici legati alla fiducia dei consumatori potrebbero essere i più colpiti in caso di hard Brexit. Tuttavia, è probabile che questo scenario possa scatenare un ingente incremento di spesa pubblica, sia fiscale sia monetaria. Proprio le imprese domestiche beneficerebbero in misura maggiore dagli stimoli dopo una possibile brusca caduta iniziale, che si verificherebbe in modo simile a quanto accaduto

al momento della pubblicazione del risultato del referendum.

Ci fa qualche esempio?

Credo che ci siano molte opportunità nel settore delle piccole e medie imprese. In particolare, società con modelli basati su forti franchising, in grado di investire nei propri business per differenziare in modo chiaro l'offerta e per conquistare ampie quote di mercato. Un esempio sono le aziende dell'arredamento-cucina (progettazione, produzione e vendita di cucine componibili), un settore che richiede costi e investimenti discrezionali. In passato, questo mercato era dominato da attori più grandi, ma poi proprio le imprese più piccole - che hanno investito di continuo per offrire prodotti e servizi sempre migliori - hanno conquistato più quote di mercato e sono cresciute di più, pur in un contesto macroeconomico complicato. — Ma.R.

© RIPRODUZIONE RISERVATA