

Brexit, le occasioni maggiori nelle prossime settimane verranno su titoli subordinati



immagine concessa



È qui che il rischio di credito offrirà rendimenti che più compenseranno l'effetto duration (calo dei rendimenti) che già si è visto sui titoli di qualità più alta. Sul lato azionario, in Europa rimarremo cauti sulle banche fino almeno a interventi risolutivi. Parola di Giacomo Mergoni, CEO di [Banor Capital Ltd.](#)

Il voto del Regno Unito per lasciare l'Unione Europea ha generato un'onda sismica attraverso tutti i mercati finanziari. Molti operatori sono stati sorpresi dall'esito referendario e sembra avessero assunto in precedenza posizioni non appropriate per una eventuale Brexit. Nell'ultima settimana, gli asset rischiosi hanno registrato un forte rally, sia in UK sia a livello globale, poiché gli investitori si erano convinti che il fronte del Remain avrebbe prevalso. E adesso? Oltre alla fortissima volatilità, al deprezzamento della sterlina e al crollo degli indici sull'immediato, cosa c'è da aspettarsi? Considerando che sarà molto forte la dinamica speculativa...

Nel breve periodo è difficile e poco significativo fare previsioni. Per i prossimi mesi ci aspettiamo che parte del panico visto oggi rientrerà quando gli investitori capiranno che il rischio di un effetto domino sugli altri paesi europei è reale ma poco probabile. I movimenti dei prezzi visti oggi sulle banche europee sono stati scatenati dal voto in Gran Bretagna ma nascondono difficoltà pre-esistenti. Paradossalmente il Brexit può funzionare come una spinta per gli altri paesi europei verso una unione più forte sia in termini di politica fiscale più espansiva sia in termini di assicurazione UE sui depositi bancari. Il rischio maggiore in Europa rimane la deflazione e questo evento, col loro impatto negativo sugli scambi e sulla crescita, non hanno certo aiutato a scongiurarla.

Ora che il risultato è chiaro, la reazione da parte di Banche centrali e politici continuerà a essere chiave per limitare le conseguenze negative? Quali sono i settori da privilegiare a questo punto e quali conseguenze su fronte azioni e bond?

Le banche centrali hanno confermato supporto ai mercati e non vediamo rischi in termini di liquidità come invece li abbiamo visti dopo il fallimento di Lehman Brothers. Al momento vediamo troppa incertezza per prendere posizioni significative e siamo contenti di avere molta liquidità nei portafogli. Le occasioni maggiori nelle prossime settimane verranno su titoli subordinati dove il rischio di credito offrirà rendimenti che più che compenseranno l'effetto duration (calo dei rendimenti) che già si è visto sui titoli di qualità più alta. Sul lato azionario, in Europa rimarremo cauti sulle banche fino almeno a interventi risolutivi verso i problemi maggiori (NPL, aumenti di capitale, taglio dei costi). Continueremo a privilegiare titoli con un'esposizione all'economia domestica che non tengono conto di una seppur timida ripresa del ciclo in Europa. Negli USA ci piacciono grandi banche globali che quotano sotto il book value e non scontano il potenziale di crescita che sta riemergendo dopo gli anni del "purgatorio" post crisi finanziaria.

La reazione di breve termine del mercato è stata naturalmente negativa ma come vede l'outlook di lungo termine per l'economia del Regno Unito e per i mercati finanziari? Potenzialmente peggiore, dato che i dettagli della nuova relazione commerciale tra UK e UE non saranno finalizzati per ancora molti mesi. Questo livello di incertezza avrà un impatto significativo sugli investimenti?

Sul mercato UK ci aspettiamo molta debolezza sui titoli esposti all'economia domestica ed effetti moderatamente positivi sui molti esportatori che compongono il listino. Eravamo corti sui costruttori (housebuilders). Gli effetti sul commercio non si possono prevedere oggi ma confidiamo in un comportamento razionale da parte dei protagonisti dei futuri negoziati tra UK ed EU.

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?

La circolazione dei beni non dipende solo da dove questi sono prodotti ma anche dai costi di produzione e dai prezzi di vendita. Queste variabili sono oggi poco prevedibili ma ci aspettiamo nel lungo termine un equilibrio non troppo diverso da oggi. Paesi come gli Stati Uniti producono ed esportano molto verso l'UE e senza dazi pur essendone al di fuori. Ovviamente alcune aziende troveranno più facile rilocarsi in qualche paese della UE a patto che questo garantisca la stabilità e la competitività del modello britannico.

E che impatto vede sull'Italia, considerando che il Ftse Mib venerdì ha perso fino al 10%?

Sull'Italia abbiamo visto movimenti sinceramente poco giustificabili da un evento come Brexit. Conosciamo i problemi a cui siamo esposti ma riteniamo che le vendite siano state esagerate e non ci stupiremmo se vedessimo un rimbalzo nelle prossime sedute. Il dollaro è tornato in area 1,10 e la Bce può intervenire per contenere lo spread. Avremo presto altre preoccupazioni a cui pensare: elezioni spagnole, Grecia, elezioni americane. Resteremo cauti ma cercheremo sempre di distinguere le reazioni emotive da quelle più razionali.