

BREXIT, L'ACCORDO S'HA DA FARE

a cura di Daniele Riosa
 twitter @DanieleRiosa

Le trattative commerciali tra Londra e Unione Europea sono riprese a un ritmo serrato per arrivare ad un accordo ed evitare una hard Brexit. Qualche giorno fa un portavoce del primo ministro inglese Boris Johnson ha spiegato che “chiaramente ci sono ancora delle differenze significative tra le nostre posizioni sui temi più difficili ma siamo pronti a vedere se è ancora possibile riavvicinare le posizioni con l’UE attraverso delle trattative intense”. In attesa di vedere se queste porteranno i frutti sperati, **ADVISOR** ha chiesto alle più importanti società di gestione del risparmio di prevedere che cosa potrebbe accadere a Unione Europea e Gran Bretagna qualora non si raggiungesse un’intesa. Vediamo di seguito le risposte.

ACOMEA SGR

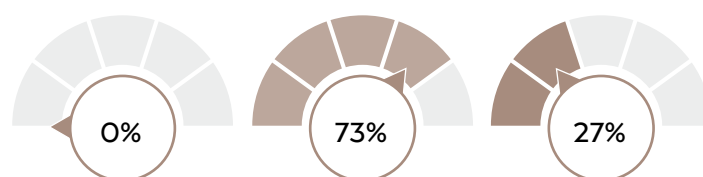
Nel caso di un no deal probabilmente assisteremmo a un crollo della fiducia di aziende e consumatori in UK, a una svalutazione della sterlina e a un massiccio intervento sulla liquidità della Bank of England per rassicurare i mercati. Le conseguenze sull’economia UK sarebbero molto negative. Il no deal implicherebbe un regime totalmente nuovo sia in termini di tassazione dei flussi commerciali sia di controllo di standard di qualità dei prodotti, per non parlare dei servizi. Per questo motivo sono fiducioso che il Regno Unito - che ha molto di più da perdere da un no deal che l’Europa - cercherà di arrivare a un accordo dell’ultima ora. Chiaramente un’uscita senza accordo avrebbe ripercussioni molto negative anche per l’Europa, in particolare per i paesi commercialmente più integrati con il Regno Unito, come Irlanda e Olanda ad esempio. Ma l’impatto reale sarà più vasto, e si propagherà attraverso l’intera supply chain europea, arrivando a toccare anche paesi che esportano meno in UK. Basti pensare al settore dell’auto. Minori esportazioni di automobili dalla Germania al Regno Unito rappresenterebbero una perdita di produzione non solo in Germania, ma anche nell’indotto, ovvero dove si producono le varie componenti dell’auto (Est Europa ad esempio).

AMBROSETTI AM SIM

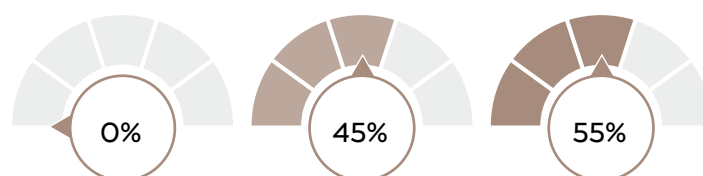
Manca ormai poco al 31 dicembre, giorno in cui avrebbe dovuto concretizzarsi la Brexit ma le trattative tra UE e il governo John-

son sembrano non andare nella direzione di un accordo rendendo sempre più probabile l’ipotesi di una hard Brexit. Uno scenario che non farebbe comodo a nessuna delle due parti soprattutto se si concretizzasse l’introduzione di dazi sui prodotti UE. Il Regno Unito oltre ad un indebolimento della sterlina potrebbe subire,

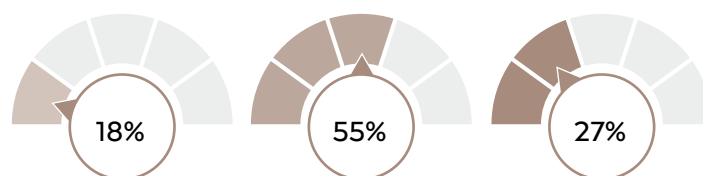
AZIONARIO ITALIA



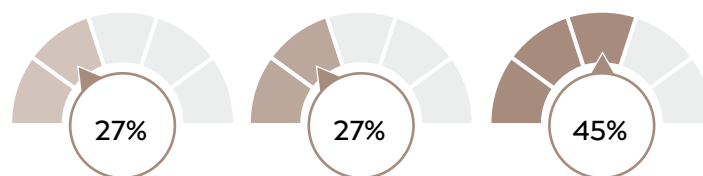
AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

NEL CASO I NEGOZIATI SI CONCLUDANO SENZA NESSUN AVVICINAMENTO TRA UK E UE TORNEREBBERO IN CAMPO LE REGOLE WTO PER IL COMMERCIO INTERNAZIONALE

in un anno già complicato per via della pandemia, un ridimensionamento strutturale della propria economia e un conseguente aumento del premio al rischio sul proprio debito. Motivo per cui crediamo che un accordo sui temi più spinosi sia nell'interesse di tutti e che alla fine quindi si eviterà l'ipotesi di hard Brexit.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Il mercato inglese potrebbe essere la terra che il tempo ha dimenticato, ma il momento migliore per investire può essere quello in

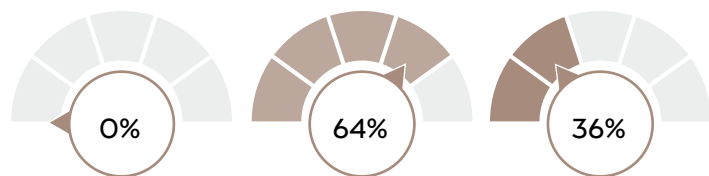
cui ci si sente più a disagio. Mentre usciamo lentamente dalla crisi pandemica in corso, le azioni britanniche sono pronte a cogliere quella che è la migliore opportunità per questa classe di attività dopo la crisi finanziaria globale. Riteniamo che le azioni del Regno Unito siano pronte a riprendersi fortemente e vi siano nuove opportunità dopo un decennio caratterizzato dalla sofferenza. È chiaro che molti titoli siano sconvolti proprio dalla Brexit, così come i settori colpiti dal Covid, come il tempo libero, i viaggi e la vendita al dettaglio. Ma per il futuro non vogliamo trascurare questi settori in difficoltà e vogliamo che i titoli di questi settori rimangano nei nostri portafogli a cui si aggiungono quelli dei settori che si sono dimostrati più resilienti in questi mesi come quello farmaceutico e della vendita al dettaglio di prodotti alimentari.

CONSULTINVEST

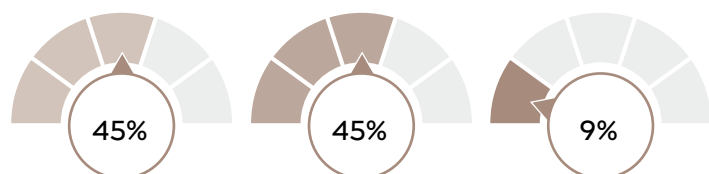
Con la Brexit i trattati in essere tra UE e UK decadono e quindi vanno rinegoziati nuovi accordi, oppure entrano in vigore quelli internazionali generali. Gli impatti principali sarebbero sul commercio, sui controlli alle frontiere e sui mercati finanziari. Sul commercio il trattato di libero scambio vigente all'interno della UE verrebbe sostituito dagli accordi WTO che prevedono l'applicazione di tariffe reciproche tra i paesi. Ovviamente sarebbe una grossa limitazione e costituirebbe un ostacolo tra due partner commerciali che hanno tra di loro uno scambio importante. Le



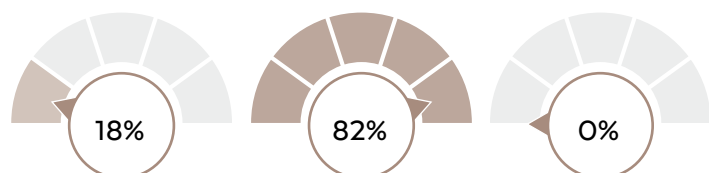
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



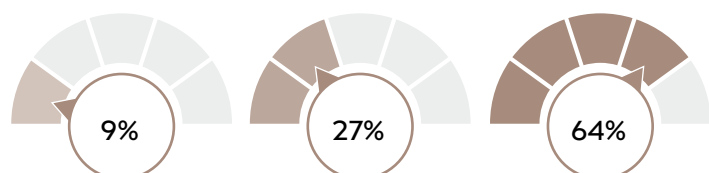
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



OBBLIGAZIONARIO USA



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

frontiere costituiscono un argomento molto spinoso, soprattutto per il confine in Irlanda del Nord, su cui era stata raggiunta faticosamente una ipotesi di accordo. La questione è chiaramente molto complicata e potrebbe avere delle conseguenze molto importanti, considerato tutto quanto successo nei decenni passati e per la pace raggiunta con enorme difficoltà e grandi sacrifici anche di vite umane. Ma anche il traffico con la Francia sarebbe reso molto più complicato, con la necessità di procedure doganali che aumenterebbero i tempi e i costi del trasporto. Inoltre si creerebbero una serie di problemi per i cittadini UE che lavorano a Londra e per gli studenti universitari che studiano nelle università inglesi. Infine sui mercati finanziari i prodotti targati UK non sarebbero considerati più comunitari e quindi non sarebbero consentiti o avrebbero delle grosse limitazioni. Questo è forse il settore su cui le aziende inglesi si sono già mosse per tempo, costituendo uffici in UE e duplicando o spostando in un veicolo lussemburghese o irlandese i fondi di investimento venduti in UE. Come appare evidente, ci sarebbero quindi degli svantaggi molto importanti per entrambe le parti in caso di un mancato accordo quadro. Per questo motivo, al di là delle tattiche negoziali, crediamo sia interesse comune

raggiungere un accordo, che però non potrà essere molto diverso da quelli in essere, ad esempio con Svizzera o Norvegia. Il Regno Unito non può comunque ignorare il fatto che un no-deal, con tutte le conseguenze negative del caso, arriverebbe in una situazione già difficile a causa della pandemia e potrebbe portare a ulteriori problemi interni, come ad esempio un nuovo referendum per l'indipendenza della Scozia. Il tema Brexit era e resta un argomento divisivo nel paese, con il paese spaccato a metà, e rende la ricerca di un equilibrio nel distacco dalla UE un argomento di estrema difficoltà per il governo inglese.

EURIZON

A fine gennaio Regno Unito e UE hanno ratificato l'accordo di recesso, aprendo la cosiddetta "fase di transizione" che durerà fino al 31 dicembre 2020. Durante l'ultimo Consiglio Europeo, svoltosi il 16 ottobre, non è stato raggiunto un accordo sui rapporti economici che vigeranno tra l'Unione Europea e il Regno Unito nel dopo-Brexit. Il limite per il raggiungimento di un accordo è novembre, considerando il tempo necessario per la ratifica. I rischi per l'economia UK sarebbero molto pesanti dato che, in mancanza di un accordo, verrebbero applicate le regole WTO sul commercio internazionale che implicano l'adozione reciproca di dazi sulle importazioni, con impatto molto pesante sull'economia già in sofferenza per i danni provocati dalla pandemia.

GAM

Anche la scadenza del 15 ottobre, indicata dal governo inglese come termine invalicabile per le negoziazioni con l'UE, è trascorsa con un nulla di fatto. Per quanto le trattative non siano chiuse e progressi siano sempre possibili, allo stato attuale l'uscita senza accordo sembra acquisire quota. Nel caso si concretizzi questa eventualità, lo scenario più probabile è che i futuri rapporti fra Unione Europea e Regno Unito siano regolati dalle tariffe WTO, senza specifici accordi bilaterali. Dal punto di vista dei mercati, riteniamo che molti degli effetti della Brexit siano ormai nei prezzi, e che quindi la reazione sarà più misurata di quanto osservato 4 anni fa. In ogni caso, un "no deal" porterebbe con ogni probabilità ad un nuovo indebolimento della sterlina. È possibile che la divisa riveda il valore di 0,95 contro euro e anche che possa avvicinare, almeno temporaneamente, la parità con la moneta unica. In considerazione di ciò, le azioni inglesi difensive diventerebbero quelle più orientate al mercato internazionale, a maggior ragione se con una fetta rilevante di esportazioni al di fuori dell'Unione Europea. Una copertura dovrebbe essere assicurata ancora una volta dai Gilt, le emissioni del Tesoro inglese, in considerazione del probabile supporto della Bank of England sotto forma di acquisti sul mercato secondario.

GENERALI INVESTMENTS

Se non sarà raggiunto alcun accordo commerciale tra l'UE e il Regno Unito, le relazioni bilaterali torneranno alle regole e alle tariffe del WTO. Tutti gli studi realizzati circa il possibile impatto concordano sul fatto che il Regno Unito soffrirà più dell'UE, sebbene anche l'Irlanda sia fortemente esposta. Prevediamo che il

Regno Unito subirà un calo di circa 2,5 - 3 punti percentuali del PIL rispetto al valore di riferimento nell'arco di 2-3 anni.

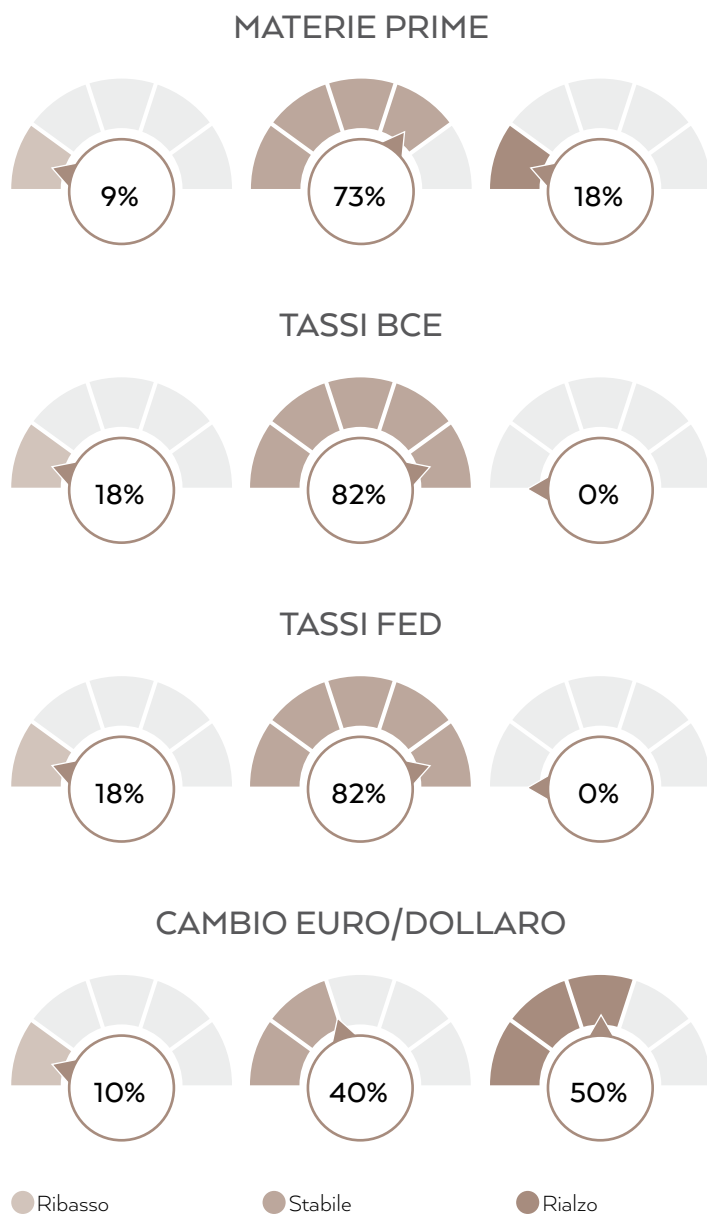
LA FRANÇAISE AM

Dopo quattro anni di discussioni, la possibilità di una hard Brexit è ora più concreta che mai. Sebbene per il mercato una hard Brexit non sembri ancora l'opzione più probabile, ora questo scenario è per lo meno ben prezzato negli asset britannici. Oggi, i mercati obbligazionari anticipano tagli dei tassi in territorio negativo da parte della Bank of England già nel 2021. Analogamente, la sterlina sta scambiando a sconto rispetto alla media di lungo termine. Anche i mercati delle opzioni registrano movimenti significativi con put sulla sterlina assai più costosi delle call (volumi più alti di 1.5 volte per opzioni a tre mesi con delta 25). Ciò detto, una hard Brexit non è pienamente prezzata e (se si concretizzasse) vedreb-

be un ampliamento di questi spreads. I mercati prezzerebbero un taglio immediato dei tassi da parte della BOE, probabilmente di -0,10%. Questo peserebbe senza dubbio sul rendimento dei bond e il rendimento del Gilt a 10 anni precipiterebbe fin quasi allo 0%. Anche la sterlina ne sarebbe colpita, probabilmente meno che nel 2016 ma comunque in modo significativo - arriverebbe almeno 0.95 rispetto all'euro. L'azionario britannico ne sarebbe probabilmente meno colpito, poiché un tasso di cambio inferiore si tradurrebbe in un aumento dei ricavi in valuta locale, compensati dalla contrazione nell'attività dovuta alla Brexit.

MEDIOBANCA SGR

Il Regno Unito, da febbraio 2020, è diventato uno "Stato Terzo" rispetto all'Unione Europea entrando in un regime transitorio fino a fine dicembre 2020. Per tutto il 2020, mentre si sarebbero dovute negoziare le future condizioni di scambio valide a partire dal 2021, vige ancora l'unione doganale. Tuttavia, i negoziati sembrano bloccati al punto di partenza, complice lo scoppio della Covid-19 e l'atteggiamento dubbio del Governo britannico che a settembre ha presentato al proprio parlamento un progetto di legge, Internal Market Bill, che prevede una riforma del mercato interno in contrasto con l'accordo di recesso sottoscritto nell'ottobre 2019 con l'EU. La proposta di legge concederebbe a Londra il potere di ignorare alcune clausole chiave dell'accordo e, in particolare, la parte sui confini tra Irlanda e Irlanda del Nord. In mancanza di un accordo, il 31 dicembre gli scambi tra UK e UE saranno regolati dalle regole del WTO, con nuove barriere al commercio, tariffarie e non tariffarie. Dal punto di vista economico, una rinnovata incertezza si tramuterebbe in un nuovo shock per l'economia britannica imponendo al paese costi elevati di lungo termine, in un momento in cui le catene di fornitura sono già state interrotte dalle misure di contenimento della pandemia.



PRAMERICA SGR

Nel caso si verificasse un no-deal le implicazioni di breve periodo sono rappresentate da un possibile indebolimento dell'economia britannica e da una svalutazione della sterlina inglese, con la Bank Of England che agirà con politiche monetarie espansive. Nel lungo termine, il Governo britannico attuerà eventualmente riforme che potranno spingere la crescita economica e stringerà accordi commerciali con gli altri Paesi. La BOE, tra le politiche per attenuare gli effetti del no-deal, potrà dal canto suo effettuare acquisti dei titoli di stato britannici (Gilt) e questi potranno quindi essere favoriti; nel listino azionario britannico sono presenti numerose società con una percentuale molto alta di attività realizzata all'estero e con poca esposizione all'economia britannica, gli effetti quindi potranno essere differenti. Gli asset che saranno molto probabilmente impattati negativamente sono la sterlina inglese e le small&mid cap con forte esposizione all'economia britannica.

Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: AcomeA SGR, Ambrosetti AM SIM, Banca Generali, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Eurizon, GAM, Generali Investments, La Française AM, Mediobanca SGR, Pramerica SGR.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo). Sondaggio chiuso il 22 ottobre 2020.