

# Contro la volatilità Svizzera e dollari Ma se la Regina resta...

Una manciata di voti potrebbe decidere il destino dei rapporti tra Londra e l'Unione europea. Un sondaggio choc pubblicato il 31 maggio dal *Guardian*, autorevole quotidiano inglese, rivela un sorpasso delle dichiarazioni di voto favorevoli all'uscita di Londra dall'Ue (45%), su quelle contrarie (42%). In un paio di giorni, la sterlina ha perso il 2% contro l'euro, consolidando il deprezzamento subito negli ultimi sei mesi: -10%. E sebbene i bookmaker siano ritenuti da qualche analista più attendibili dei sondaggi — le quotazioni delle maggiori società di scommesse, come William Hill e Ladbrokes, esprimono una probabilità elevata di vittoria della fazione europeista, rispettivamente pari al 78% e 73% — nessuno può escludere che il colpo di scena possa davvero materializzarsi. Nelle scelte di asset allocation, occorre tenerne conto. Con l'aiuto di Pictet am e JCI Capital, *Corriere Economia* ha ipotizzato due portafogli per un investitore con un profilo di rischio medio: uno in grado di proteggere dalla vampata di volatilità che colpirebbe i mercati all'indomani di un'eventuale uscita di Londra dall'Ue. L'altro, per massimizzare i guadagni nello scenario opposto.

## Uscita

La posta in gioco è alta e non riguarda solo l'Europa. «La dipartita della Gran Bretagna dall'Ue rappresenta per l'economia mondiale una minaccia non meno grave di un atterraggio duro della Cina», ha dichiarato il capo economista dell'Ocse, Catherine Mann. A causa di una ripresa ancora fragile, potrebbe fungere da detonatore al panico. «Personalmente sono ottimista e credo che prevarrà il desiderio di restare nell'Ue. Ma non escludo l'ipotesi opposta — precisa Andrea Delitala, head of investment advisory di Pictet am —. Il maggiore rischio è che si verifichi un ef-

fetto domino, capace di scatenare le forze antieuropeiste già ben radicate nel Vecchio Continente». La pressione finirebbe per scaricarsi inevitabilmente sulla Periferia. «Se in Europa le forze centrifughe si rimettono in moto e il mercato torna a prezzare l'ipotesi di un divorzio valutario dalla Germania, attribuendole una probabilità anche marginale, diciamo il 5%, lo spread tra Btp e Bund si potrebbe dilatare di 150 punti base, dai livelli attuali, a fronte di un rischio di svalutazione prossimo al 30%», calcola Delitala. Equivarrebbe a una perdita in conto capitale del 12% per i detentori di un Btp decennale. «È lo scenario peggiore — precisa l'esperto — e a quel punto mi aspetterei un colpo di reni della politica, per limitare i danni. Ma in una logica di protezione, bisogna dotarsi di adeguate coperture».

A questo proposito, il por-

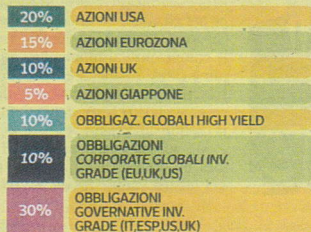
tafolio Brexit disegnato da Pictet prevede una componente a base di investimenti alternativi (15%), per stabilizzare le performance, oro (5%), liquidità in franchi svizzeri (15%) e obbligazioni di buona qualità (15%), scelte escludendo i Paesi periferici.

## Non se ne va

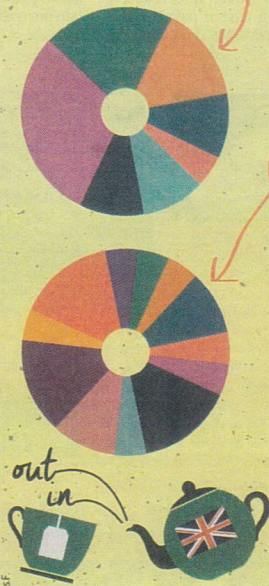
«Sul fronte delle azioni, le blue chip inglesi sarebbero le prime ad essere vendute, con il Brexit. Non a caso, le small cap hanno sovraperformato l'Ftse 100, nell'ultimo periodo — osserva **Daniele Scognamiglio, responsabile asset management di JCI Capital** —.

**15%**  
**Bond globali sicuri**  
In casi di Brexit meglio puntare sugli investment grade

## IL PORTAFOGLIO PER L'INGHILTERRA CHE RIMANE...



Fonte: JCI Capital



## ... E QUELLO PER GLI INGLESI CHE ESCONO DALLA UE



\* Valuta: Franco svizzero. \*\* Esclusi finanziari, con copertura dal rischio cambio in dollari. \*\*\* Esclusi Paesi periferici

Fonte: Pictet am

In ogni caso, bisognerebbe evitare alcuni temi: gli esportatori, penalizzati dall'incertezza sui futuri accordi di scambio che Londra dovrà negoziare su base bilaterale con i Paesi europei, le costruzioni, le compagnie aeree e i finanziari».

Sono i temi che, del resto, sarebbero premiati all'indomani del referendum, in caso di permanenza nell'Ue: merito quindi un occhio di riguardo all'interno di un portafoglio Brexmain, calibrato sullo scenario più favorevole: qui le azioni valgono il 50% del paniere e, all'interno della componente a reddito fisso, c'è ampio spazio per Btp e Bonos. Anche la sterlina dovrebbe recuperare terreno. «Circa il 5% — ipotizza Scognamiglio —. Il rischio però è asimmetrico: Brexit farebbe svalutare il pound del 25-30%».

PIEREMILIO GADDA

© RIPRODUZIONE RISERVATA