

INVESTIMENTI E VALUTE

Come approfittare del dollaro debole

Wall Street vista da questa sponda dell'Atlantico ha un altro aspetto e gli investitori europei se ne accorgono proprio in momenti come questo in cui il dollaro è in crisi. Da inizio anno le Borse statunitensi hanno recuperato in media il 21,8%, ma quando si passa a incassare il guadagno, in tasca resta soltanto il 14,2%: un terzo circa se l'è mangiato il biglietto verde, che si è deprezzato nei confronti dell'euro, passando dagli 1,38 di inizio anno (e 1,25 a marzo) fino a sfiorare 1,50 nei giorni scorsi.

Non sempre naturalmente è andata così, come si può intuire dal grafico a fianco: negli anni dal 1999 al 2001 (quando l'euro era precipitato fino a 0,82 dollari), ma anche nel 2005 e nel 2008 l'effetto valutario ha addirittura aggiunto valore alla performance messa a segno da un investitore di casa nostra. Proprio per questo la sterilizzazione degli investimenti azionari dal rischio di cambio non è una soluzione valida a priori.

Attenzione ai costi

A complicare il processo decisionale contribuisce anche il fatto che la copertura stessa (ottenibile attraverso l'utilizzo di derivati o, più semplicemente, scegliendo fondi che ragiona

Coprire il rischio è conveniente per i risparmiatori nel breve termine e per chi esporta

vedano esplicitamente) ha ovviamente un costo del quale si deve tenere conto quando si tirano le somme di un investimento. In via teorica il prezzo che si paga per ottenere la copertura è pari al differenziale dei tassi di interesse dei due Paesi. Nella pratica, tuttavia, il costo da sostenere dipende dallo strumento utilizzato (copertura a termine, opzione o strumenti strutturati proposti dalle banche), al quale va aggiunto il margine applicato dalla banca stessa.

«Nel lungo periodo – sottolinea Stefano Canossa, amministratore delegato di **Julius Baer Sim** – le spese che si devono sostenere per sterilizzare dal rischio cambio un portafoglio possono erodere significativamente i rendimenti, fino a rivelarsi controproducenti. Per questo non mi sento di suggerire la copertura a un risparmiatore che ragiona

in un'ottica di 10-15 anni». L'orizzonte temporale di investimento è dunque uno dei criteri da valutare attentamente quando si pensa di proteggersi dagli alti e bassi delle valute. «In teoria – aggiunge Canossa – la copertura può fare veramente la differenza su investimenti a breve termine, diciamo fino a un anno. Ma deve essere gestita in modo attivo, con possibili aggiustamenti nel caso in cui la situazione sui mercati valutari dovesse variare».

Anche il processo decisionale che sta dietro all'investimento è un fattore che può influenzare la scelta sull'adozione della copertura: «Se l'investitore crede in una singola azienda che opera al di fuori della zona dell'euro e ne acquista il titolo può essere opportuno sterilizzare il rischio di cambio», spiega Daniele Bottolo, gestore di **Euromobiliare Am Sgr**. Il discorso è diverso se il risparmiatore punta su un intero listino, magari attraverso un fondo o un Etf: «In questo caso – precisa Bottolo – si investe su un'intera economia e anche su una rivalutazione della moneta locale, quindi la copertura ha meno senso».

Dal lato delle aziende

Quando invece si ragiona con

la mente di un'impresa che trae i propri ricavi da attività all'estero (oppure sostiene costi denominati in altre valute) gestire il rischio di cambio diventa più che altro una necessità. «In linea di massima – sostiene Luigi Fasciano, amministratore delegato della società di consulenza per le imprese **Aritma I.F.** – la copertura è sempre consigliabile nella misura in cui l'impresa ha stabilito a priori i termini di remuneratività della propria commessa».

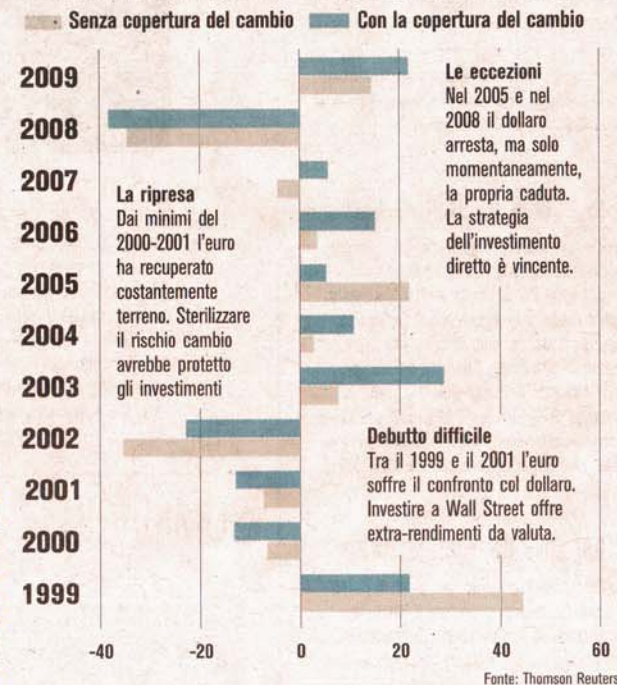
I dubbi, per un'azienda esportatrice, possono sempre sorgere sul momento più opportuno in cui effettuare l'operazione, cioè se all'ordine o piuttosto alla fatturazione. «Secondo logica – aggiunge Fasciano – la copertura dovrebbe essere effettuata nel momento in cui viene negoziato il prezzo della commessa e quindi all'ordine». Una volta determinato il criterio, all'azienda non resta che stabilire il momento esatto in cui effettuare la copertura: in teoria si può attendere l'attimo più propizio per assicurarsi un cambio più favorevole. Il rischio, però, è di trasformarsi da produttore in speculatore e di peggiorare la situazione.

Maximilian Cellino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quanto conta la copertura

Performance annua dell'indice Msci Usa in euro e dollari. Dati in % al 14 ottobre 2009.



Il grafico sopra mette a confronto il rendimento dell'indice Msci Usa del mercato azionario americano calcolato in divisa locale e in euro. Il primo valore (in celeste) segnala l'ipotetico rendimento ottenibile da un investitore italiano che sterilizza il rischio di cambio. L'altro (in giallo) la performance di un portafoglio non coperto.

Il bilancio di 10 anni

Andamento dell'euro rispetto al dollaro dalla nascita della moneta unica

