

di Ester Corvi

VALUTE Il cambio con il dollaro è sceso sotto quota 1,13 per via delle diverse politiche monetarie adottate da Bce e Fed. Ora come vanno modificate le strategie di portafoglio? I consigli dei money manager

Idee per il mini-euro



GRAFICA MF MILANO FINANZA

Per vederlo su livelli così bassi occorre tornare all'estate del 2020. Sul mercato valutario l'euro venerdì 19 ha perso ulteriormente terreno, scivolando sotto quota 1,13 dollari. Il cross con il biglietto verde si è mosso al ribasso nell'ultima settimana, spinto più dalla forza della valuta Usa che dalla debolezza dell'euro, dopo i dati sull'inflazione americana, che salendo in ottobre a un massimo trentennale (6,2%), hanno rafforzato la tesi di un intervento più aggressivo della Fed per calmierare i prezzi, mentre la Banca centrale europea mantiene un atteggiamento attendista. «Se l'inflazione rimane, anche se su livelli più bassi, la Fed dovrà alzare i tassi nel 2022 per due o tre volte nella seconda metà dell'an-

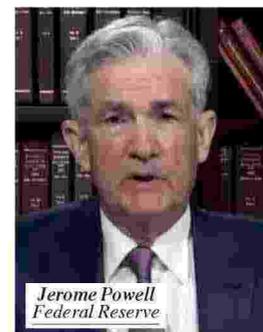
no. Il dollaro diventa così interessante come remunerazione per gli investitori europei e come bene rifugio per le economie emergenti. Con le nuove curve, il dollaro resterà forte fino a che la Bce non interverrà, ma sappiamo che cercherà di farlo più tardi possibile per diluire il debito pubblico della Francia e dei Paesi del sud Europa» dice Antonio De Negri, fondatore e ceo di Cirdan Capital. Del resto l'euro si è deprezzato recentemente contro tutte le valute, dove il livello e le aspettative di inflazione sono più elevate. «A parte il dollaro Usa, è successo anche con sterlina, dollaro canadese, real brasiliano, rublo e rupia indiana», mette in evidenza Stefano Gianti, analista di Swissquote. «Più le aspettative di inflazione sono alte, più è probabile avere un aumento di tassi di interesse di una certa intensità. Gli investitori vengono quindi incentivati a spingersi all'acquisto delle relative valute. Inoltre, non essendo il rimbalzo del prodotto interno lordo dell'Unione Europea in linea con altre economie (delusione tedesca in primis), perché non acquistare altre monete rappresentative di economie che potrebbero performare meglio?». Ma il mini-euro cosa implica in termini di scelte di portafoglio, oltre a rendere più competitive le esportazioni? Nel caso di un

investitore in euro con una percentuale importante di azioni investite in dollari, un continuo rafforzamento della valuta americana comporta, a parità di altre condizioni, un miglioramento nei rendimenti. «Sul fronte obbligazionario bisogna però fare attenzione perché i rendimenti sono già molto bassi e si potrebbe correre il rischio di vedersi trasformare la valuta del dollaro da safe haven a risk asset, dato il forte indebitamento degli Stati Uniti. E bene monitorare i livelli per un'adeguata copertura del cambio nel caso di un'inversione del trend» mette in guardia Carlo De Luca, responsabile Am Gamma Capital Markets. Gianti fa invece notare che: «Mentre negli Usa i rendimenti dei titoli di stato sono più alti, in Europa esiste ancora una montagna di emissioni statali e corporate con rendimenti negativi (oltre 7 mila miliardi). La caccia ai rendimenti ha pertanto "obbligato" molti gestori a cercare occasioni in altre valute, sfavorendo l'euro. Ora però il cambio euro/dollaro si trova vicino ai minimi a 18 mesi, e anche per questo motivo potrebbe essere interessante iniziare ad accumulare posizioni, in diverse attività: dall'aprire posizioni direttamente sul cambio euro/dollaro (vale soprattutto per chi al momento detiene investimenti in altre valute e che potrebbe approfittare dello sconto su euro) all'acquisto di azioni, come ad esempio quelle dei settori energetico e bancario». Sulle caratteristiche del dollaro, come elemento di decorrelazione da inserire in portafoglio, pone invece l'accento De Negri: «Ritengo che il 10-15% di dollari sia strutturale in un portafoglio di un investitore europeo e non penso di sovra esporlo nemmeno quando la view tattica ne consiglierebbe una maggiore percentuale. La quota di valuta Usa abbassa fisiologicamente i parametri di rischio (come il value at risk). L'euro debole non altera invece materialmente le opinioni generali sull'as-

set allocation dei money manager di Lombard Odier, che si sono posti l'obiettivo di 1,12 entro la metà del 2022, anche ammettendo che la Fed rimanga in attesa. Kiran Kowshik, global Fx strategist della banca elvetica, precisa tuttavia, che «una delle opportunità che potrebbe offrire è quella di detenere in parte il reddito fisso statunitense su base valutaria senza copertura al posto dei titoli di stato euro-



Christine Lagarde
Bce



Jerome Powell
Federal Reserve

pei. In termini di attività che ne trarrebbero vantaggio, a condizione che la debolezza dell'euro non sia il risultato di una crescita più debole di Euro-landia ma di altri fattori, le società e le azioni europee orientate all'esportazione potrebbero beneficiarne». Infine, da un punto di vista azionario, Kowshik preferisce i gruppi paneuropei dove sia gli utili che le valutazioni hanno spazio per recuperare il ritardo rispetto ai mercati globali. (riproduzione riservata)

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

