

COPERTINA

NON SOLO FRANCO

Le valute esotiche vanno alla conquista dei mercati

Ma bisogna fare attenzione alle Banche centrali: in caso di frenata dell'economia intervengono spesso per rallentare l'apprezzamento

MARCO RATTI

Franco svizzero, certo. E anche yen giapponese, naturalmente. Ma per chi vuole scommettere sul mercato valutario ci potrebbero essere occasioni più ghiotte sui mercati emergenti. A condizione di essere disposti a rischiare. E poi, comunque, anche le monete considerate «bene rifugio» potrebbero finire la loro corsa. O potrebbe pensarci qualcuno a imporre una frenata. Come ha fatto mercoledì, per esempio, la Banca centrale svizzera, che ha abbassato la forchetta del tasso a tre mesi portandola allo 0-0,25% e ha annunciato che aumenterà l'offerta di moneta per mettere le briglie al franco. Insomma, se i fondamentali dell'economia elvetica fanno ben sperare, le autorità non resteranno a guardare mentre la competitività del Paese viene erosa. E giovedì scorso anche le autorità giapponesi sono intervenute per frenare la corsa della moneta nipponica vendendo 1.000 miliardi di yen (12,6 miliardi di dollari).

Tra le valute che vanno bene da tempo, e che dovrebbero continuare su questa strada, ci potrebbe essere lo yuan cine-

se. «L'economia di Pechino è in piena espansione - sottolinea Mario Pavan, gestore di Prima Sgr - e un rallentamento vorrebbe dire comunque crescere al 6% invece che all'8%. Un tasso di crescita importante, certo, ma che potrebbe risultare particolarmente dannoso per i Paesi limitrofi». Nel caso dei renminbi, però, investire non è sempre così semplice. Per farlo, spiega, spesso viene chiesto di utilizzare contratti «non deliverable forward», con cui alla scadenza prestabilita ci si scambia solo i profitti (in caso di apprezzamento) o le perdite (nell'eventualità di svalutazione). Yuan a parte, dovendo scegliere valute con buone previsioni, il gestore punterebbe innanzitutto su quelle di Paesi asiatici con una crescita economica robusta, come Indonesia, Thailandia, Vietnam e India, oltre che sul real brasiliano. Complessivamente, consiglia Pavan, «in un portafoglio ci può stare in media un 20% di rischio valutario sul totale dei propri investimenti e, di questa quota, non più di un 5% sugli emergenti». Anche perché, sottolinea, «se l'andamento dell'economia dovesse peggiorare, questi Paesi passerebbero da essere i primi in cui andarci ai primi da cui scappare».

Un'opinione condivisa da Dino Colacicco, portfolio manager di Farad Investment Advisor. «Nel caso di double dip - sostiene Colacicco - consiglio di stare alla larga dai Paesi emergenti». Quanto al tipo di valute che potrebbero dare i migliori risultati, per il manager potrebbe essere «molto interessante» il peso messicano, perché segue da vicino l'andamento del ciclo economico. E, per lo stesso motivo, si potrebbe avere qualche soddisfazione in futuro con il real brasiliano. Ma forse non a breve. «Questa valuta ha raggiunto i livelli pre-crisi, per cui c'è il rischio che sia

già arrivata a destinazione». Senza girarci in giro, insomma, «la speculazione sul real è da accantonare». Così come è bene stare alla larga dalla lira turca, che nell'ultimo periodo è diventata «troppo rischiosa». Mentre potrebbe valere la pena di puntare qualcosa sullo zloty polacco. In ogni caso, il consiglio per un investitore retail è di non esporsi direttamente al rischio cambio. «Meglio investire in fondi espressi in euro con sottostanti bond di Paesi emergenti - dice - controllando sempre che il veicolo scelto sia protetto».

Secondo gli analisti interpellati, uno dei rischi maggiori che corre chi scommette in valuta è quello di incappare in decisioni delle autorità monetarie mirate a frenare la moneta nazionale. Non è detto, però, che le Banche centrali potranno agire a proprio piacimento. I maggiori problemi che stanno affrontando i Paesi emergenti, infatti, sono il pericolo di surriscaldamento dell'economia e l'inflazione galoppante e, da questo punto di vista, scelte come immettere liquidità nel sistema o allentare i cordoni dei tassi potrebbero essere controproducenti.

Il cambio dollaro/yuan...

Andamento a sei mesi



... e quello dollaro/real

Andamento a sei mesi



segue da pagina 8

Facility (Efsf) possa fare acquisti sul secondario la situazione resta difficile.

COSA FARE. Dunque come comportarsi? Partendo dal presupposto che i rendimenti comunque non potranno più tornare ai livelli di vent'anni fa (a meno che l'Italia non si sganci dall'euro), ma anche che il rischio nascosto dietro quelli attuali è ben diverso rispetto a quello passato, è meglio pensarci un po' prima di mettere in portafoglio titoli governativi del Bel Paese. Anche perché, soprattutto nel breve, i mercati continuano a essere estremamente volatili. «D'estate - spiega Francesco Leghissa, dell'ufficio studi di Copernico Sim - normalmente i mercati sono molto sottili, con bassi volumi di scambio, e anche piccole quantità in acquisto o in vendita possono spostare bruscamente prezzi e rendimenti amplificandone i movimenti». Tanto che il Tesoro ha deciso di cancellare le aste a medio-lungo termine inizialmente in programma per agosto, lasciando in calendario quella dei Bot prevista mercoledì 10 agosto, quella dei Bot e dei Ctz previ-

ste venerdì 26, quelle dei Btpi (legati all'inflazione) lunedì 29 e, infine, quella dei Btp in agenda il giorno successivo. Insomma, i rendimenti sono appetibili, ma la scelta va ben ponderata. Senza contare che per comporre un portafoglio bond, molto dipende dal grado di rischio che il potenziale investitore è disposto a sopportare. E dall'investitore stesso che si ha di fronte. Nel dettaglio, quanti guardano al medio-lungo periodo, come per esempio le compagnie assicurative, saran-

no più orientati a strumenti con elevata duration, mentre il target di investitori quali i fondi comuni sono i Btp con scadenza compresa tra i cinque e i dieci anni. «O perché no, anche a tre anni - afferma Claudia Segre, segretario generale Assiom Forex - visto che a causa dell'evidente appiattimento della curva risulta una scadenza interessante». Linea ancor più difensiva, infine, per gli investitori retail che, oltre a riequilibrare il portafoglio con il debito sovrano di Francia e Germa-

nia (Paesi che vantano la tripla A), potrebbero orientarsi verso scadenze più brevi. Anche perché «allungare la vita media del proprio investimento - sottolinea Drusiani - comporta un'assunzione di rischio». Dunque «una volta fatte tutte le riflessioni del caso - continua Segre - meglio restare su scadenze non eccessivamente lunghe e meno esposte alla volatilità che potrebbe restare elevata ancora per diverso tempo». «Al momento - ricorda ancora Daniele Guidi, responsabile obbligazionario di Bnp Paribas - i Bot stanno registrando le perdite minori, mentre le valutazioni di Btp e Cct sono ai minimi di periodo». Nessuna variazione infine sul fronte fiscale dove anche con la recente manovra economica non si sono avute variazioni nell'imposta sostitutiva, rimasta al 12,5%.

LE ARMI DELLA SPECULAZIONE.

Dal 14 settembre 2009 sul circuito Eurex vengono offerti una serie di contratti future legati al Btp benchmark decennale. Un'arma in più a disposizione dei ribassisti, siano essi investitori istituzionali oppure singoli day-trader professionisti. Ogni contratto controlla 100.000 euro del sottostante, il valore di un punto è di mille euro e quello di un tick di 10 euro.

La composizione dei titoli di Stato

Fonte: Dipartimento del Tesoro - Dati al 30-06-2011

