

## PRESERVARE IL CAPITALE

# Rischi valutari da tenere d'occhio

**I**n un mondo di rendimenti negativi sugli strumenti di breve, l'onda d'urto prodotta dal referendum sulla Brexit ha reso ancora più complicata la gestione della liquidità. Nella scelta degli strumenti occorre considerare anche i rischi che sono stati esacerbati dall'effetto Brexit, come il rischio valutario, e non solo. «L'obiettivo in questa fase dovrebbe essere proprio di preservare il capitale con una diversificazione che consenta di minimizzare i rischi», osserva Rossella Gargantini, esperta di cambi e tesoreria per Assiom Forex. I fattori di cui tenere conto in questa fase sono molti. «Innanzitutto il rischio emittente: anche un titolo di Stato è uno strumento emesso da un emittente che in teoria può fare default», prosegue. Aspetto che si collega a un'altra categoria di rischi rinfocolati dal risultato del referendum del 23 giugno, cioè i rischi geopolitici: «Con la Brexit questo aspetto non riguarda solo il Regno Unito, ma la stabilità di tutta l'Eurozona, cui si aggiungono altre incognite potenzialmente destabilizzanti come le elezioni americane e tante altre», sottolinea Gargantini. In questo quadro sta venendo meno il rischio che la Fed rialzi i tassi, «al contrario potrebbe essere possibile una manovra espansiva entro il 2016», prosegue Gargantini. Ma si tratta di un evento attualmente non prezzato dal mercato, che quindi potrebbe aumentare la volatilità. Non solo. «Draghi ha parlato di probabili ulteriori manovre espansive e

anche il Giappone potrebbe intervenire in tal senso, aprendo a scenari molto difficili, che potrebbero scatenare una guerra valutaria», aggiunge l'esperta, che suggerisce un posizionamento su strumenti risk-off come beni denominati in dollari, in yen, in franchi svizzeri e Etf sull'oro. D'altronde, una modesta esposizione ai rischi attuali può essere anche un'opportunità per ottenere un po' di rendimento. «Se non si vuole assumere un rischio di duration su strumenti a lungo termine, si può provare con i titoli obbligazionari corporate, che offrono rendimenti bassi, ma ancora positivi», osserva Francesca Cerminara,

responsabile Bond e Valute di Zenit Sgr. Altrimenti, scendendo su classi di rating inferiori si trovano ritorni più interessanti, con un'esposizione al rischio emittente. «Un mix tra strumenti governativi e corporate potrebbe essere accompagnato da un po' di rischio valutario, che aiuta a ottenere rendimenti positivi su scadenze brevi. L'ideale è restare sul dollaro, perché gli effetti più importanti della Brexit si vedranno in Europa, mentre è la sterlina la valuta più insidiosa, perché le vere patate bollenti sul dossier dell'uscita dalla Ue si cominceranno a vedere da qui in avanti e l'incertezza è in assoluto il fattore che pesa di più sui movimenti valutari», spiega Cerminara. Quanto invece al rischio tasso, «al momento in Europa non è così elevato, perché la prospettiva che la Bce innalzi i tassi nei prossimi anni è pari allo zero. Anche sulle scadenze medio-lunghe, vediamo che la componente di term premium (cioè il premio per la duration, ndr) è sempre più schiacciata, perché c'è un forte appetito per detenere scadenze maggiori, visto che quelle inferiori sono negative», aggiunge Cerminara.

«Più che altro, il rischio tasso non è compensato, almeno entro i cinque anni di scadenza, quindi anche allungandosi un po' non si ottengono grandi risultati», spiega Fabio De Gaspari, responsabile Asset Management di Invest Banca. Mentre per cogliere qualche opportunità sul rischio valutario «si può pensare a comprare Etf che investono su valute estere a cambio coperto: la copertura riduce i guadagni, ma comunque si riesce a estrarre un po' di rendimento senza prendere rischi eccessivi», conclude De Gaspari.

G.G.F.

