

Torna Re dollaro (ma per quanto?)

Secondo gli analisti dopo quota 1,15 è prevedibile un rimbalzo dell'euro. Effetti valutari già scontati dalle Borse

di **Pieremilio Gadda**

Re dollaro è tornato? Se lo stanno chiedendo in molti dopo cinque settimane consecutive di sprint del biglietto verde: il cambio con l'euro è sceso sotto quota 1,17 come non accadeva dallo scorso novembre. E il dollar index, l'indice che misura le oscillazioni della divisa americana in relazione a un paniere di valute estere, vale 94 punti, ai massimi degli ultimi cinque mesi. Il tema ha implicazioni non irrilevanti. Non solo per la velocità del movimento, cinque o sei punti percentuali in poco più di un mese, che si traducono per gli investitori europei in un effetto positivo di analoga entità su tutti gli asset e i singoli titoli detenuti in dollari. Ma anche per le conseguenze indirette su alcune classi di attivo, specialmente mercati emergenti e materie prime, e sul conto economico delle aziende maggiormente vocate all'export.

Il quesito

Dunque, avremo un super-dollaro? Secondo molti economisti, il biglietto verde può recuperare ancora terreno, ma il movimento dovrebbe estinguersi nell'arco di poche settimane. Una conferma sembra arrivare dall'analisi tecnica. «In questa fase, il dollar index può salire fino ai 95 punti, con il cambio euro dollaro in avvicinamento a 1,1550. A quel punto, però, dovrebbe verificarsi un rimbalzo della moneta unica, verso 1,1950», sentenzia Marcello Renna, analista di Banca Akros. Non è solo questione di grafici e fattori tecnici. Nel tempo, infatti, il peso relativo delle variabili che condizionano le divise evolve: se nelle ultime settimane il differenzia-

le di crescita e dei tassi d'interesse tra le due sponde dell'Atlantico — più vigorosi negli Usa, meno in Eurozona — ha giocato a favore del dollaro, «presto torneranno in auge altre forze — avverte Marco Vailati, responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda —. Da un lato, nel medio termine, la divisa Usa è vulnerabile al doppio deficit, di bilancio e delle partite correnti. E poi, dal mese di luglio, mi aspetto un recupero dell'Eurozona, sia sul fronte politico che economico: consentirebbe alla Bce di riprendere in mano il percorso di normalizzazione monetaria».

Morale, l'euro presto potrebbe tornare a rafforzarsi verso il punto di equilibrio con il dollaro, stimato dall'analista di Cassa Lombarda attorno a 1,25 in base alla parità dei poteri d'acquisto. Lo stesso livello ipotizzato per la fine dell'anno da Monica Defend, head of strategy di **Amundi**. «Significa — spiega Defend — che le pressioni subite negli ultimi mesi dai Paesi emergenti potrebbero essere ridimensionate. Noi rimaniamo su una posizione attendista, perché crediamo che alcuni Paesi abbiano migliorato i propri fondamentali e ridotto le fragilità: valuteremo un riposizionamento selettivo sui mercati meno sviluppati dopo l'estate». A penalizzare l'area emergente, del resto, è stato anche il sollevamento della curva dei tassi americani. «Da qui a fine anno mi aspetto che il decennale Usa si muova tra il 3 e il 3,15%. Oltre la soglia del 3,20% comincerei a preoccuparmi. Ma molto dipenderà anche dalla velocità della risalita», precisa Defend.

Se fosse confermata una nuova inversione di marcia del dollaro, dice Vailati, potrebbe rappresentare una

buona finestra d'ingresso nei mercati emergenti, «sia sull'azionario, a condizione che la ripresa globale torni a consolidarsi, sia tra i bond». Intanto, negli ultimi mesi, anche i Paesi sviluppati hanno fatto i conti con le oscillazioni della divisa. «L'euro ha preso fiato, è una ragione in più per avere fiducia sull'azionario Europa», argomenta Defend. Non è un caso se, nonostante la netta sovraperformance di Wall Street nella partita delle trimestrali — con utili vicini al 25% per l'S&P500, secondo Factset, contro il 6,5% stimato per lo Stoxx Europe 600 — l'Eurozona ha guadagnato in Borsa circa tre punti, contro lo 0,5% ceduto dall'America. «Gli investitori hanno iniziato a scontare gli effetti benefici per le aziende del Vecchio Continente — spiega Vailati — ma buona parte è già nei prezzi. Per questa ragione, anche in vista di un possibile apprezzamento dell'euro, la nostra preferenza in questo momento va a Wall Street».

Del resto, da qui in avanti, «la situazione politica in Italia non dovrebbe incidere in modo significativo sul cambio — osserva Defend — eventuali tensioni potrebbero scaricarsi più sui Btp che sull'euro». E le materie prime? La tendenziale correlazione inversa dei prezzi con l'andamento del dollaro, valuta di denominazione delle commodity, non è infallibile. Per esempio, il petrolio oggi pare guidato soprattutto da logiche di domanda e offerta. «Il nostro target per il Wti è tra 60 e 70 dollari al barile, che possono diventare 70/80 se si mette in conto un'escalation di tensione geo-politica», precisa Defend. L'oro, al contrario soffre. Ma per una concomitanza di venti contrari: il dollaro, certo, ma anche i tassi in rialzo e l'inflazione ancora contenuta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

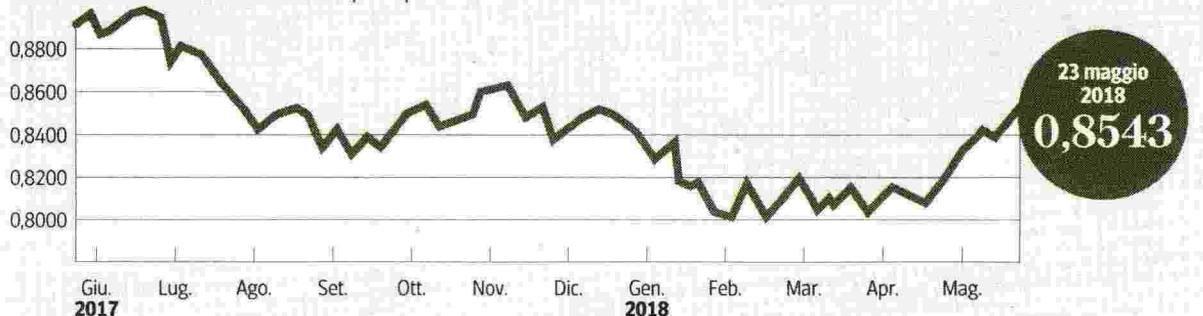
Mr. President

Donald Trump affronta la stagione del dollaro al rialzo con una girandola di dazi: alcuni veri, altri soltanto minacciati



Così la rimonta

Il cambio dollaro contro euro da un anno a questa parte



I rapporti di forza

Come si è mosso l'euro rispetto alle principali valute

Cambio	Euro contro	Valore	Variazione	
			2018	12 mesi
Eur Sek	Corona svedese	10,27	4,33%	5,09%
Eur Huf	Fiorino ungherese	319,27	3,07%	3,61%
Eur Aud	Dollaro australiano	1,55	1,31%	3,24%
Eur Cad	Dollaro canadese	1,50	0,59%	-0,33%
Eur Dkk	Corona danese	7,45	0,12%	0,10%
Eur Chf	Franco svizzero	1,16	-0,40%	6,78%
Eur Gbp	Sterlina inglese	0,87	-1,22%	1,92%
Eur Usd	Dollaro americano	1,17	-2,01%	-4,45%
Eur Nok	Corona norvegese	9,49	-3,66%	1,11%
Eur Cny	Yuan cinese	7,47	-4,11%	-2,61%
Eur Jpy	Yen giapponese	128,70	-4,54%	3,18%

Il barometro

Che cosa prevedono gli analisti per i principali asset

Classi di attivo	Brevissimo (1 mese)	Breve/medio (3/6 mesi)
Euro/dollaro	↓	↑
Azioni Eurozona	↑	↔
Azioni Usa	↓	↑
Azioni Paesi emergenti	↓	↑
Bond Paesi emergenti	↓	↑
Oro	↓	↓
Petrolio	↑	↑
Bond high yield Usa	↔	↓

**Nel medio
termine
la divisa Usa
è vulnerabile
al doppio deficit
Emergenti
indeboliti
dalla pressione**

