

Copertura dei rischi di cambio: come funziona?



Negli ultimi quattro mesi il **rapporto di cambio tra Euro e Dollaro americano** è variato in maniera piuttosto consistente. La valuta unica europea, che ad inizio anno valeva all'incirca 1,05\$, si è apprezzata in modo robusto, ed oggi per acquistare un Euro occorrono circa 1,18 Dollari Usa (1,1761 è stato il fixing di ieri).

Visto che siamo in pieno periodo di vacanze estive, questa variazione dei prezzi avrà fatto certamente felice chi ha deciso di viaggiare in America o in altri Paesi dove il dollaro viene accettato come forma di pagamento. Il rafforzamento della nostra valuta, infatti, si traduce in un maggior potere d'acquisto in dollari, dato che con la stessa quantità di Euro otterremo un maggior quantitativo di Dollari da spendere.

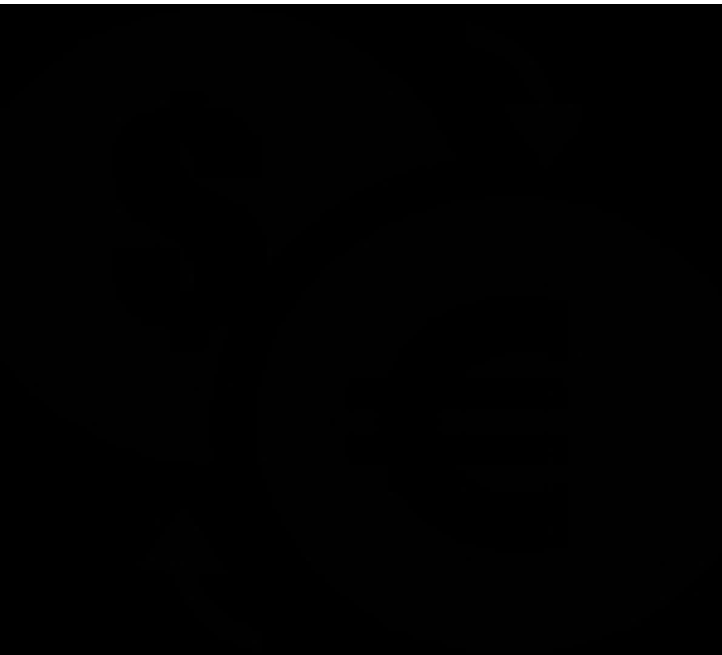
INVESTIRE IN VALUTE DIVERSE DALL'EURO: QUALI RISCHI?

Parlando invece di investimenti, quali effetti produce sul rendimento del portafoglio un movimento così marcato del tasso di cambio? E' necessario innanzitutto considerare la valuta degli strumenti finanziari che si detengono. In linea generale, per quelli espressi in Dollari Usa bisogna sapere che la relativa performance, se "tradotta" in Euro, sarà influenzata, nel bene e nel male, dall'andamento del cambio tra Euro e Dollaro (tale regola vale ovviamente per ogni divisa che si abbia in portafoglio: ne abbiamo parlato già in un'altra occasione, [come puoi leggere in questo articolo](#)). Nel caso in esame, tutti gli strumenti finanziari in Dollari, indipendentemente dal loro andamento specifico, da inizio 2017 hanno patito un deprezzamento dell'8,5% circa (in Euro) per via del cambio.

Un esempio renderà più chiaro il ragionamento. Supponiamo di aver acquistato, il 3 gennaio di quest'anno, un'azione sul mercato americano, ad esempio General Electric. Il prezzo dell'azione era pari a 31,50 Dollari Usa, ed il cambio Euro/Dollaro, come detto, era 1,05. La nostra spesa in Euro sarebbe dunque stata $31,50\$/1,05=30\?$. Ieri, l'azione General Electric valeva 24,50 Dollari, ed il cambio era 1,18. Vendendo ieri, avremmo dunque incassato $24,50\$/1,18=20,76\?$. Il risultato della nostra operazione sarebbe stato pari a -30,8%. Un investitore americano che avesse effettuato le stesse operazioni, avrebbe invece registrato una perdita del -22,2%, perché non sarebbe stato penalizzato dagli effetti del cambio, dato che avrebbe operato nella sua moneta di riferimento. Come si può notare, la differenza tra il nostro risultato e quello dell'investitore americano è una percentuale del 8,6%, cioè la rivalutazione dell'Euro nei confronti del Dollaro Usa dall'inizio del 2017, come ricordato prima.

LA COPERTURA DEI RISCHI DI CAMBIO

C'è **un modo per evitare gli effetti del cambio** (se indesiderati) sull'andamento di un portafoglio? Sì, esistono le cosiddette "coperture" (hedging in inglese). Semplificando, si tratta di fare operazioni "a termine" sulle valute, per annullare la variazione del rapporto di cambio. Nell'esempio citato in precedenza, a gennaio, contestualmente all'acquisto dell'azione General Electric, si sarebbe potuto fare un contratto a termine di cessione valuta, impegnandosi a consegnare una certa quantità di dollari in un determinato momento futuro (ad esempio tra un anno) ad un prezzo uguale a quello di acquisto (cioè a 1,05 contro Euro). In tal modo, si avrebbe avuto la certezza di non subire gli effetti negativi dell'andamento del tasso di cambio nel periodo di detenzione dei Dollari Usa.



I metodi disponibili per implementare le coperture dai rischi di cambio sono diversi. Alcuni, piuttosto complessi, vengono messi in atto per importi consistenti, che di solito richiedono particolari personalizzazioni o soluzioni "su misura" per le esigenze dei vari clienti. Per gli investitori privati esistono comunque strumenti alternativi che si possono usare per ottenere un effetto simile. Ad esempio, sul mercato azionario italiano sono quotati alcuni prodotti (ETC) che replicano l'andamento dei principali cambi tra valute e che possono tornare utili per implementare una copertura del rischio di cambio "fai da te"; oppure, si possono sottoscrivere quote di fondi comuni definiti "Euro hedge", che eliminano il rischio di cambio da comparti che originariamente sono denominati in divise diverse dall'Euro.

QUANTO COSTA ELIMINARE IL RISCHIO DI CAMBIO DAGLI INVESTIMENTI?

Resta da soddisfare una curiosità: **quanto costa eliminare il rischio di oscillazioni del cambio dai propri investimenti?**

Solitamente, le operazioni di copertura hanno costi e commissioni contenuti, che si aggirano intorno a pochi centesimi di punto percentuale (in inglese definiti basis points) all'anno. Dunque, per molti investitori avversi alle forti oscillazioni dei prezzi delle valute la copertura sembra essere una soluzione da prendere in considerazione, soprattutto quando si investe in strumenti finanziari dai rendimenti modesti che potrebbero essere completamente erosi dalle perdite sui cambi.

C'è un aspetto fondamentale della questione che però va considerato, che accomuna tutte le operazioni di hedging dai rischi di cambio e che può rendere il tutto meno conveniente. Siccome in finanza vige una regola non scritta per la quale l'efficienza del mercato annulla ogni possibilità di "rendimento gratis", qualsiasi operazione di copertura del cambio sarà efficace, in termini percentuali, al netto di un valore pari al differenziale di rendimento dei tassi di interesse delle due monete sulle quali si sta operando. In altre parole, per definire il costo totale dell'operazione si deve tenere conto anche del rendimento che si sarebbe potuto ottenere nella valuta che stiamo "coprendo", rispetto a quello che otterremmo invece per un analogo investimento in Euro. E' un concetto un po' ostico ma importante da capire. Proviamo anche in questo caso a chiarire il tutto con un esempio.

Attualmente, il rendimento di un titolo di stato americano con scadenza a 1 anno è pari a 1,22%; invece, il rendimento di un titolo di stato tedesco di pari scadenza è negativo per lo 0,7%. Perciò, il differenziale tra i tassi di interesse è 1,92%. In questo esempio (peraltro fatto su dati reali), la copertura dal rischio di cambio tra Euro e Dollaro Usa per un anno avrà un costo complessivo dato dalla somma tra le commissioni dell'operazione (supponiamo 0,4%) e il suddetto differenziale tra tassi dell'1,92%. E' evidente che si tratta di un valore importante, che può incidere significativamente sul rendimento complessivo di un investimento. (NB: il ragionamento è stato semplificato per opportunità di comprensione, nella realtà vi sono altri fattori che incidono sul costo totale, ad esempio le aspettative sui tassi di interesse).

CHIEDERSI SEMPRE SE NE VALE LA PENA

Per quanto esposto sopra, è fondamentale valutare sempre se sia opportuno ricorrere allo strumento della copertura dai rischi di

cambio, considerandone benefici e costi. Per non incorrere nell'errore di chi si ritiene tranquillo per essersi tutelato da un rischio non desiderato, e poi si ritrova magari con una perdita "certa" dovuta alla stessa operazione che doveva porlo al riparo da ogni minusvalenza...

A QUALCUNO CONVIENE...

Nel frattempo, mentre i turisti europei sono felici per la svalutazione del Dollaro Usa che consente loro di fare vacanze più economiche negli Stati Uniti, in questo periodo gli americani si consoleranno facendo investimenti su strumenti finanziari espressi in Euro. Dato il differenziale tassi che dal loro "punto di vista" è positivo, potranno mettere in atto coperture dai rischi di oscillazione tra Dollaro Usa ed Euro che produrranno un rendimento positivo "certo". Infatti, il calcolo del costo effettivo della copertura è una somma algebrica che tiene conto di valori positivi e negativi, per cui in presenza di un differenziale tra i tassi di interesse favorevole alla propria moneta l'operazione di hedging sarà in grado di generare un profitto, tanto maggiore quanto più lungo sarà il periodo di detenzione della copertura.