

Mercati e geopolitica

Dollaro in picchiata, corsa alle coperture

I derivati che assicurano contro il rischio cambi sono ai massimi da un anno

Dollaro in picchiata: ieri ha toccato quota 1,18 contro l'euro e nel primo semestre del 2025 si è deprezzato a una velocità che non si vedeva dal 1973. La caduta del biglietto verde allarma gli operatori di mercato e le im-

prese che hanno costi in euro e fatturato in dollari. Non a caso i derivati che proteggono dal rischio cambi sono saliti ai massimi da agosto 2024, all'epoca della crisi dello yen.

Morya Longo — a pag. 3

Il mini dollaro spaventa gli investitori: scatta la corsa a comprare le coperture

Mercati. La violenta caduta del biglietto verde allarma operatori di mercato e imprenditori che hanno costi in euro e fatturato in dollari: i derivati che proteggono dal rischio cambi ai massimi da agosto 2024, all'epoca dell'improvvisa crisi dello yen



Pictet WM: assicurare 100 milioni di euro dal deprezzamento del dollaro costa 2,2 milioni: il top da tre anni

Morya Longo

«La quotazione attuale del dollaro non è sui minimi storici, ma ad avere una valenza storica è la velocità del suo deterioramento». Alessandra Losito, Country Head Italia di Pictet Wealth Management, centra il punto: tra i tanti sconvolgimenti portati da Donald Trump sui mercati finanziari, c'è la violenta caduta del biglietto verde. Nel primo semestre si è deprezzato a una velocità che non si vedeva dal 1973, arrivando intorno a 1,18 sull'euro. Il problema è che un movimento così brusco non passa indenne tra imprese e investitori: sia le aziende che hanno costi in euro ma fatturato in dollari, sia gli investitori esposti sui mercati statunitensi ne subiscono inevitabilmente il colpo.

Una misura del "dolore" che aziende e investitori stanno provando è data dalla corsa a comprare coperture (attraverso contratti derivati) contro il deprezzamento del dollaro: siamo tornati sui massimi dallo scorso agosto, quando il mercato impazzì per l'improvvisa crisi dello yen. Non un numero clamoroso, certo, ma significativo: le imprese e gli investitori esposti sugli Stati Uniti stanno soffrendo per il veloce crollo del dollaro. E corrono ai ripari. Pagando (caro) la copertura.

Le cause del mini-dollaro

A prima vista la caduta del dollaro po-

trebbe sembrare una vittoria di Trump. Perché indebolire il biglietto verde era un suo obiettivo strategico, per facilitare le esportazioni delle aziende statunitensi e dunque riequilibrare (insieme ai dazi) la bilancia commerciale Usa. Ma la sua intenzione era di realizzare questo obiettivo attraverso un accordo con vari Paesi (il rapporto del suo consulente economico Stephen Miran lo definisce «accordo di Mar-a-Lago»). Invece la debolezza del dollaro è arrivata per un motivo diverso: la relativa perdita di credibilità degli Stati Uniti e il calo della fiducia globale. «È difficile trovare un modello che spieghi i motivi della caduta del dollaro - osserva Losito -. Considerando che i tassi europei della Bce sono scesi mentre quelli statunitensi della Fed sono rimasti fermi, in realtà il dollaro avrebbe dovuto apprezzarsi. Invece si è deprezzato. Il dollaro non sta dunque più seguendo il differenziale dei tassi tra Europa e Usa, ma è diventato un termometro della fiducia o sfiducia degli investitori».

Tra i motivi che hanno causato questa ondata di sfiducia c'è la guerra aperta tra Trump e il presidente della Fed Jerome Powell. Proprio pochi giorni fa il presidente Usa ha definito Powell «una persona stupida» che «fa spendere 900 miliardi di dollari agli Stati Uniti (per servire il debito) solo perché non riduce i tassi di interesse». Sebbene la cifra sia del tutto inventata, ai mercati preoccupa la possibile perdita di indipendenza della Fed. «Questi continui attacchi pesano sul dollaro - osserva Giuseppe Patara, head of portfolio management Italy di Pictet

WM -. Basti pensare che quando arrivano notizie che potenzialmente dovrebbero far rimbalzare la valuta Usa, quest'ultima non sale se non marginalmente».

Certo, la moneta statunitense resta la principale valuta di riserva globale delle banche centrali, resta quella «su cui si basa il 92% degli scambi commerciali del mondo»: questo terrà il dollaro forte strutturalmente. Per un futuro prevedibile. Tanto che Pictet WM lo vede, a fine anno, intorno a 1,16 sull'euro. Cioè non lontano dai valori attuali. Ma la sfiducia è palpabile e si vede nel fatto che il primo semestre 2025 è stato il peggiore, per il biglietto verde, dal 1973.

Le conseguenze

Ovviamente questo è un problema per chi ha a che fare con il dollaro. Le imprese per esempio. «Molte aziende hanno costi in euro ma fatturato in dollari sul mercato Usa - osserva Losito -. Per loro il brusco calo del dollaro significa svalutare i ricavi, a parità di costi. Per questo si vede un forte incremento delle coperture del rischio cambio attraverso derivati». Per loro è un modo per limitare i danni. È vero che coprirsi dal rischio-cambio costa: attualmente per assicurare dal deprezzamento del dollaro 100 milioni di euro bisogna pagare 2,2 milioni. Il costo è al massimo dal giugno 2022. Ma è anche vero che in questo modo le impre-



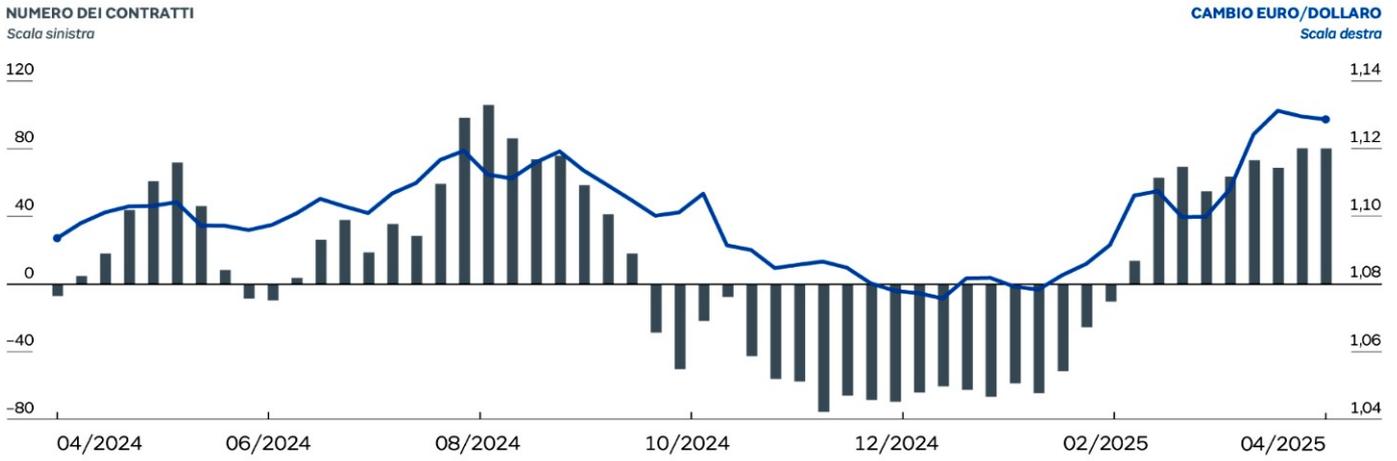
se esposte sugli Stati Uniti evitano di veder svalutare il loro fatturato denominato in dollari. Per le aziende c'è poi il tema dell'incertezza permanente: «Il problema non sono i dazi in sé, ma la loro imprevedibilità – spiega Losito –. Se ci fosse certezza, le imprese potrebbero ripensare le loro catene globali delle forniture e adeguarsi al nuovo scenario. Ma se non c'è, non possono fare nulla e sono costrette a ridurre gli

investimenti». Gli investitori finanziari affrontano gli stessi problemi. «Tanti hanno un'esposizione sui mercati statunitensi e non vogliono ridurla, data l'importanza di Wall Street nei portafogli – osserva Losito –. Il problema è che la caduta del dollaro riduce i loro guadagni. Ecco perché anche gli investitori stanno aumentando le coperture sul rischio cambio».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Più richieste di copertura contro il mini-dollaro

Open interest netto dei futures in euro. Numero di contratti e andamento dell'euro/dollaro



Fonte: Pictet Wealth Management



Biglietto verde. Il dollaro non si era mai svalutato così in fretta dal 1973