

## Le tartassate dal supereuro

### Così il giro d'affari 2002

		% in dollari			
Amplifon	38	<b>EL. EN</b>	40	Merloni	34
Autogrill	53	Eni	33	Navig. Montanari	60
Benetton	9	Fiat	13,3	Parmalat	35
Brembo	22	Finmeccanica	11	Permasteelisa	36
Bulgari	15	Ima	21	Pirelli	12
Buzzi Unicem	31	Interpump	30	Saipem	80
Campari	27	Italcementi	15	Snia	33
De' Longhi	11	Luxottica	73	Tod's	16,5
Ducati	30	Marzotto	13,6		

Il 2003 è stato un anno difficile per tutti. Ma ancora di più per le aziende esportatrici, alle prese con un supereuro che ha tagliato le gambe alla competitività del made in Italy. I più colpiti sono i piccoli e medi produttori perché, a differenza dei grandi gruppi, non hanno la possibilità di coprirsi dal rischio di cambio. Ma anche molte blue chip del listino hanno dovuto modificare le previsioni di fine anno per tener conto della corsa della valuta di Eurolandia, che ha macinato un record dopo l'altro, fino a toccare quota 1,24 sul dollaro.

Fra i gruppi più sensibili all'andamento valutario c'è **Eni**, che per ogni 5 centesimi di incremento del cambio euro/dollaro perde circa 300 milioni di euro di reddito operativo netto (ebit) della divisione esplorazione e produzione (E&P), che incide per il 60-65% sull'ebit consolidato. L'impatto sui conti di fine anno, come per gli altri operatori del settore, è rilevante, sebbene sia stato in parte compensato dall'aumento del prezzo del greggio e sia scontato nelle attuali quotazioni del titolo in borsa.

Oltre al comparto petrolifero, fra le industrie più esposte ci sono i beni di lusso, il chimico, il tessile, i pneumatici, il meccanico e i mezzi di trasporto. È importante però distinguere da un'impresa all'altra, perché ci sono società che hanno una forte presenza negli Stati Uniti, ma sono poco colpite dal supereuro, perché sostengono anche i costi in dollari. È il caso di **Luxottica**. Lo stesso discorso vale per gli esportatori puri, che utilizzano varie tecniche di *hedging* (copertura) per far fronte a questo rischio, che si esplica quindi sulle vendite e solo in un secondo tempo sull'utile.

*Milano Finanza* pubblica in questa pagina una tabella che indica la quota in dollari del fatturato 2002 dei grandi gruppi e delle mid e small cap (medie e piccole capitalizzazioni). Per alcune società l'impatto si traduce in minori ricavi, ma per altre implica anche una pericolosa flessione della redditività. Fra le più penalizzate ci sono **Bulgari, Luxottica, Be-**

**netton, Marzotto e Tod's**, oltre a **Ducati, Ima, Permasteelisa e Interpump** fra i titoli a minore capitalizzazione.

Per esempio **Bulgari** realizza il 15% del giro d'affari nella valuta americana e il 21% in yen. Le vendite del terzo trimestre sono salite dell'1%, ma escludendo l'effetto cambio sono cresciute dell'8%. I margini lordi sono invece scesi di 40 punti base rispetto allo stesso periodo del 2002 (fino al 60,5%), a causa di un product mix sfavorevole e dei movimenti valutari.

Fra le blue chip, **Fiat** risente di una doppia esposizione, verso il biglietto verde (13% circa) e il real brasiliano (6%). Un'analoga situazione si riscontra per **Pirelli** (12% sia in dollari sia in real brasiliano). Sui conti di **Buzzi-Unicem**, che risente positivamente di un incremento della domanda in Germania, dopo aver attraversato una fase molto difficile, il dollaro incide per oltre il 30%. Nel caso dei titoli telefonici è rilevante solo la quota dei ricavi realizzata nella moneta brasiliana, pari al 9% per **Tim** e al 4,5% per **Telecom Italia**.

**Benetton**, alle prese con un piano di riorganizzazione industriale e di riposizionamento dei marchi, è esposto per il 9% circa del giro d'affari verso il dollaro e per una percentuale analoga contro lo yen. Secondo gli analisti di **Jp Morgan**, che sono ottimisti sulle prospettive del titolo, il fatturato 2003 risulterà in calo del 7% circa rispetto all'anno precedente e il reddito operativo lordo del 12%. Sempre nel tessile abbigliamento, sono significative le quote di **Marzotto** in Nordamerica (13,6%) e nei mercati asiatici (8%).

Come andrà il 2004? Fra i cambisti c'è chi è pronto a scommettere che il rally non si fermerà ed è pronto a prefigurare futuri scenari con il cambio a quota 1,30-1,40 e pesanti ripercussioni su **Eurolandia**. Secondo i calcoli degli economisti, a ogni apprezzamento della valuta dei Dodici del 20% corrisponde infatti una minore crescita del pil dell'area euro dello 0,25%. (riproduzione riservata)

**Ester Corvi**