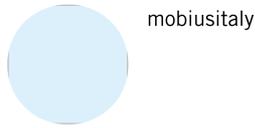




# Tassi di interesse negativi: Non senza conseguenze

Settembre 14, 2016



mobiusitaly

In questo mese si svolgono molte riunioni di politica monetaria delle principali banche centrali di tutto il mondo, comprese quelle della Banca Centrale Europea (BCE), Banca del Giappone (BOJ), Banca d'Inghilterra (BOE) e Federal Reserve statunitense (Fed). Mentre la Fed ha imboccato la via di un irrigidimento della politica monetaria, molte banche centrali globali mantengono un tono ampiamente accomodante ed alcune addirittura spingono i tassi di interesse in territorio negativo. Ho pensato che potesse essere il momento giusto per esaminare le conseguenze delle manovre di politica monetaria non convenzionale, soprattutto le politiche sui tassi di interesse negativi.

Sebbene i vertici della Fed abbiano recentemente espresso che una politica di tassi di interesse negativi non sia al momento un'opzione costruttiva per gli Stati Uniti ed infatti gli osservatori di mercato si aspettano rialzi dei tassi da parte della Fed nel corso dell'anno, permane una forte preoccupazione attorno al mantenimento dei tassi di interesse negativi da parte delle banche centrali, comprese la BOJ, la BCE ed altre banche europee. Una critica importante che ci sentiamo di esprimere nel contesto di tassi bassi è la seguente: molti tra coloro che scelgono di depositare il loro denaro nelle banche per ottenere degli interessi finiscono per pagarne il prezzo, soprattutto se si calcola l'inflazione. Invece di maturare un interesse sul deposito, alla fine si ritrovano a dover pagare per tenere il denaro in banca!

Ancor più, mentre diverse banche centrali hanno abbassato sempre più i tassi di interesse nel tentativo di alimentare la crescita economica, questi provvedimenti non hanno ancora dimostrato la loro effettiva efficacia. La teoria è che scoraggiando (alcuni direbbero punendo) le persone e le aziende dal tenere denaro contante in deposito, le si incoraggerebbe piuttosto a spenderlo. Con tassi di deposito bassi o negativi, si sperava che anche le banche sarebbero state incoraggiate a prestare denaro in modo aggressivo, ma non abbiamo visto verificarsi neanche questa ipotesi. L'economia globale al momento non è brillante, nonostante le ingenti iniezioni di liquidità e tassi di interesse estremamente bassi nelle principali economie. La BCE è stata la prima a dare il via ai tassi negativi nel 2014, seguita da Danimarca, Svezia, Svizzera e Giappone. Attualmente ci troviamo quindi in una situazione in cui le banche private di questi paesi devono pagare la banca centrale affinché tenga in riserva il loro denaro e gli investitori che acquistano obbligazioni di Stato devono pagare a questi governi il privilegio di prestare denaro dello Stato.

Non sono l'unico ad esprimere l'idea che le politiche di tassi negativi non stanno creando i risultati positivi sperati, per lo meno non per quanto riguarda alcuni aspetti fondamentali. I tassi negativi stanno erodendo i margini di profitto delle banche che pertanto sono riluttanti ad erogare prestiti. Molti che avrebbero normalmente depositato denaro in banca, adesso si limitano a tenere il contante in cassette di sicurezza o nascosto sotto il pavimento. Per via della mancanza di reddito da interessi, chi non è in grado di investire il denaro altrove, si sente finanziariamente svantaggiato.

Molti fondi pensione sono in difficoltà, in quanto si può dire che la sicurezza che ricevevano dalle obbligazioni di Stato normalmente detenute nei loro portafogli non offre più alcun rendimento ed alcuni prevedono di non essere più in grado di rispondere ai loro obblighi nei confronti dei pensionati in questo contesto prolungato di bassi tassi. Il risultato è una ricerca di rendimento tra quegli investitori istituzionali, che li porta verso azioni ed obbligazioni più rischiose. Come temono alcuni osservatori, ciò potrebbe condurre ad un'altra bolla nei mercati finanziari, se i nodi degli investimenti rischiosi dovessero venire al pettine.

Questi sviluppi comportano un altro aspetto: la concorrenza tra le valute. Tassi di interesse minori disponibili in una particolare valuta potrebbero causare la fuga degli investitori di detta valuta verso tassi di interesse superiori. I governi che desiderano rimanere competitivi nel mercato globale per merci e servizi incoraggiano quindi l'indebolimento della valuta. Ciò potrebbe condurre a quanto si può definire "la guerra delle valute," una "guerra volta ad impoverire il vicino" che può condurre a tensioni politiche quando i paesi svalutano le loro valute nel tentativo di competere con gli altri. Ovviamente, questi sviluppi possono condurre a maggiore volatilità ed incertezza.

Rimane da vedere se quando la Fed deciderà alla fine di aumentare i tassi di interesse ci saranno reazioni sugli altri mercati principali da parte delle altre banche centrali. In termini di impatto economico globale di queste divergenze dei tassi, se altre banche centrali terranno fede alle politiche di allentamento e forse addirittura le accelereranno, quegli interventi potrebbero neutralizzare l'impatto dell'irrigamento effettuato dalla Fed. I mercati sembrano aver già calcolato un irrigidimento da parte della Fed nel corso di quest'anno e, a mio modo di vedere, un piccolo aumento dei tassi difficilmente produrrà un grande effetto sui mercati. Tuttavia, se i tassi di interesse statunitensi aumentano più rapidamente (1% o superiore) ritengo che l'impatto sui mercati globali potrebbe essere maggiore e scatenare la reazione di altre banche centrali.

Detto questo, le attuali politiche di tassi negativi della banca centrale non sembrano funzionare come sperato (almeno negli ambiti che ho esaminato in questo articolo), per cui esiste una possibilità che le banche scelgano quello che alcuni hanno definito "denaro elicottero," ossia il lancio di denaro direttamente nelle tasche dei consumatori per aggirare le banche riluttanti ed incoraggiare le persone a spendere. In tali condizioni di incertezza e misure di stimolo non convenzionali, la fiducia tende a deteriorarsi ed i vertici aziendali diventano riluttanti a procedere con gli investimenti. Ciò può effettivamente produrre un risultato contrario rispetto a quanto auspicato; queste manovre possono realmente prolungare od intensificare un rallentamento della crescita di un'economia.

Nel breve termine, la ricerca di rendimento ha determinato un maggior flusso di denaro nei mercati obbligazionari ed azionari ad alto rendimento, alla base della recente sovraperformance di questi mercati. Secondo il parere del nostro team, non è sicuramente una situazione che rimpiangeremo! Tuttavia, non dobbiamo perdere di vista gli sviluppi macroeconomici generati dalle politiche non convenzionali delle banche centrali, che potrebbero comportare conseguenze imprevedibili per molti investitori.

## **Note Informative e Legali**

*I commenti, le opinioni e le analisi qui espressi rappresentano pareri personali ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato o un investimento.*

## **Importanti Informazioni Legali**

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Gli investimenti in titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati - oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi - sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali.

---