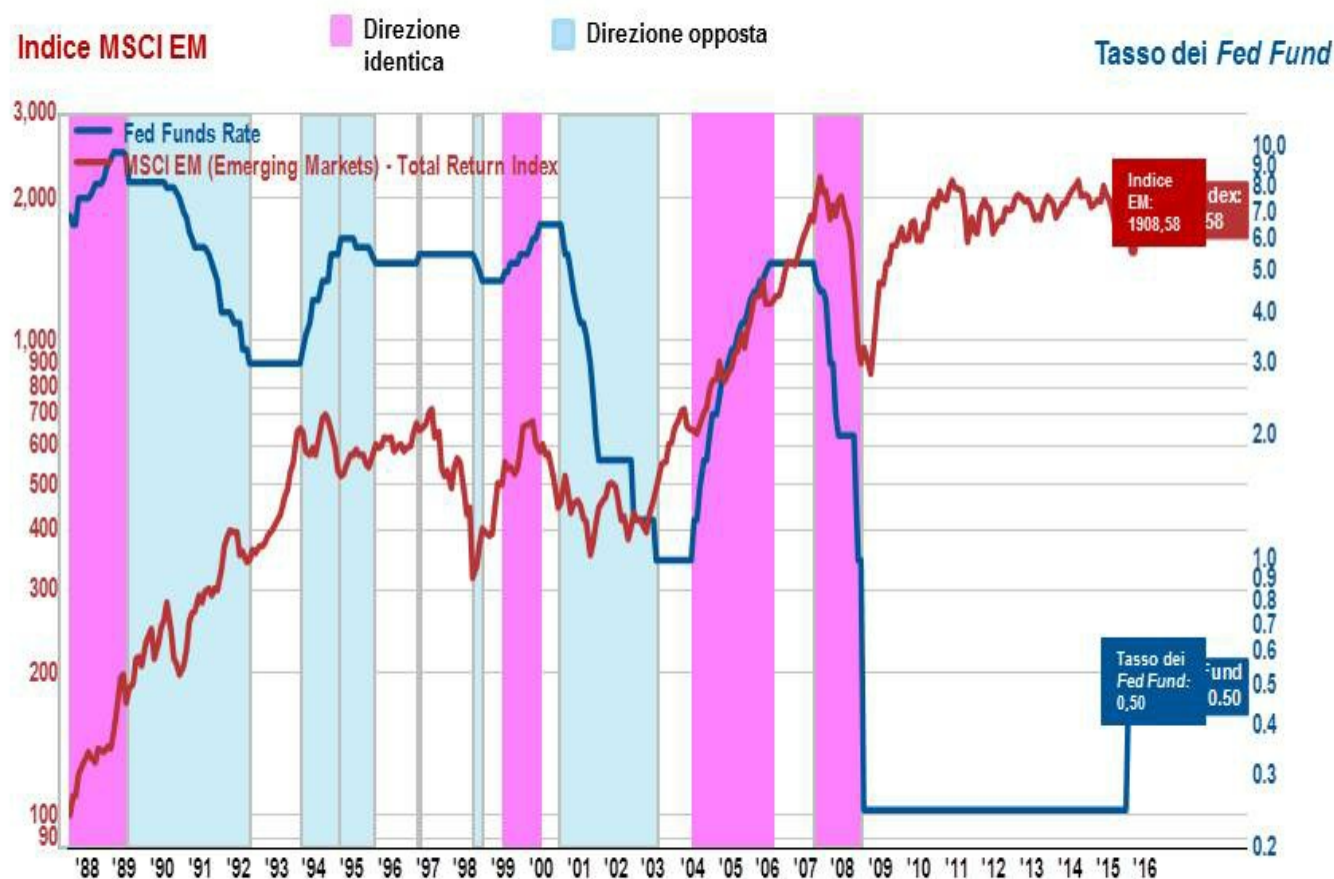


Banche Centrali e mercati azionari: studio del caso BOJ

novembre 29, 2016

Uno degli aspetti più affascinanti degli attuali mercati di tutto il mondo è il grado d'influenza apparentemente esercitata dalle Banche Centrali sull'andamento, non soltanto dei mercati obbligazionari, ma anche di quelli azionari. La convinzione erronea che gli aumenti dei tassi d'interesse provochino sempre un calo dei mercati azionari e che i tassi bassi causino un loro rialzo è estremamente diffusa e le dichiarazioni delle Banche Centrali in merito ai tassi d'interesse hanno accentuato la volatilità dei mercati. È ancora da vedere se la Federal Reserve (Fed) aumenterà i tassi d'interesse in occasione della riunione di politica monetaria di dicembre, ma intanto il grafico seguente illustra che gli aumenti dei tassi d'interesse statunitensi non sempre si sono tradotti in una flessione generalizzata delle performance dei mercati emergenti. Di conseguenza, nonostante la prevedibile volatilità nel breve termine, a nostro avviso un lieve aumento dei tassi d'interesse statunitensi non è destinato ad avere un impatto significativo sui mercati finanziari, soprattutto perché molte altre Banche Centrali mondiali mantengono un atteggiamento accomodante. Le previsioni sull'andamento dei mercati nel breve periodo sono tuttavia gravate da molti possibili errori ed è pertanto importante non perdere di vista le evoluzioni nel lungo termine.

31 dicembre 1987 – 30 settembre 2016



Fonti: MSCI, FactSet. Mercati emergenti rappresentati dall'Indice MSCI Emerging Markets, che rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

Giappone: studio di un caso

Al contempo, il Giappone offre un interessante caso di studio dell'influenza esercitata dall'allentamento monetario sull'economia e sul mercato azionario del paese. L'obiettivo di fare salire l'inflazione in Giappone abbassando i tassi non è stato raggiunto, per cui attualmente si sta adottando un approccio diverso, che mira a fare salire i prezzi delle azioni - mettendo così il denaro direttamente nelle mani dei consumatori - mediante un apprezzamento del mercato azionario, nella speranza di alimentare la spesa. La Bank of Japan (BOJ) ha cominciato ad acquistare *asset*, inclusi fondi negoziati in borsa (ETF) e quindi, indirettamente, azioni di società.

Sebbene durante la riunione di politica monetaria di novembre la BOJ abbia deciso di non tagliare i tassi d'interesse né di ampliare ulteriormente l'attuale programma di stimoli, il Governatore Haruhiko Kuroda ha dichiarato che la Banca Centrale è pronta a ricorrere ad "ogni mezzo disponibile" per raggiungere l'obiettivo d'inflazione del 2%, il che implica la potenziale adozione di altre misure di stimolo dell'economia. Dal punto di vista politico, il tentativo d'indebolire la valuta giapponese portando i tassi d'interesse in territorio negativo non ha funzionato e ha attirato numerose critiche, soprattutto da parte delle istituzioni finanziarie. Sembra che ora l'accento venga posto, oltre che sull'indebolimento dello yen, anche sul supporto ai prezzi delle azioni. Nel gergo del gioco d'azzardo, la BOJ è diventata la maggiore "balena" sul mercato, in quanto detiene una percentuale consistente di azioni quotate alla Borsa Valori di Tokyo. Di conseguenza, molti investitori si concentrano in misura crescente non tanto sui fondamentali societari, quanto sugli acquisti giornalieri della BOJ. La Banca Centrale sta acquistando ETF in base alle ponderazioni di mercato degli indici giapponesi Nikkei 225, Topix e del JPX 400, più piccolo. Il calo dello yen rispetto al dollaro statunitense ha storicamente causato un rialzo dei titoli giapponesi (mentre l'apprezzamento dello yen ne ha tradizionalmente provocato una flessione), ma questa relazione si è indebolita sulla scia degli acquisti di *asset* da parte della BOJ.

Il programma di acquisti della BOJ è concepito per favorire le società con una buona *corporate governance*, come per esempio quelle conformi al codice di *corporate governance* della Borsa Valori di Tokyo in quanto hanno ridotto o eliminato le partecipazioni incrociate, vendendo le quote detenute in altre società operative. In ogni caso, si calcola che la BOJ detenga ora circa il 60% degli ETF interni giapponesi e si prevede che potrebbe continuare ad acquistare altri ETF nel corso del 2017.[\[1\]](#) Il fondo d'investimento pensionistico governativo ha a sua volta annunciato che aumenterà l'allocazione alle azioni nazionali e gli acquisti da esso operati potrebbero così teoricamente emulare quelli della Banca Centrale.

La BOJ è diventata azionista primario di uno dei maggiori mercati azionari mondiali ed è già uno dei cinque detentori più importanti di 81 società incluse nell'Indice giapponese Nikkei 225.[\[2\]](#) Stando a varie stime, la Banca Centrale è anche in procinto di diventare il maggiore azionista di oltre 50 di tali aziende. I fautori di un rialzo di mercato sono soddisfatti degli acquisti operati dalla BOJ, ma gli oppositori sostengono che la Banca Centrale stia alzando artificialmente le valutazioni ed ironicamente scoraggiando le società a diventare più efficienti. L'elemento interessante è che dall'inizio dell'anno la Nikkei 225 Stock Average giapponese è in effetti scesa di oltre l'8%, anche se si potrebbe obiettare che il calo sarebbe potuto essere maggiore se la Banca Centrale non avesse operato gli acquisti.[\[3\]](#) Il grafico seguente illustra come le misure di allentamento non sempre si siano tradotte in una performance positiva nel lungo termine per il mercato azionario giapponese.

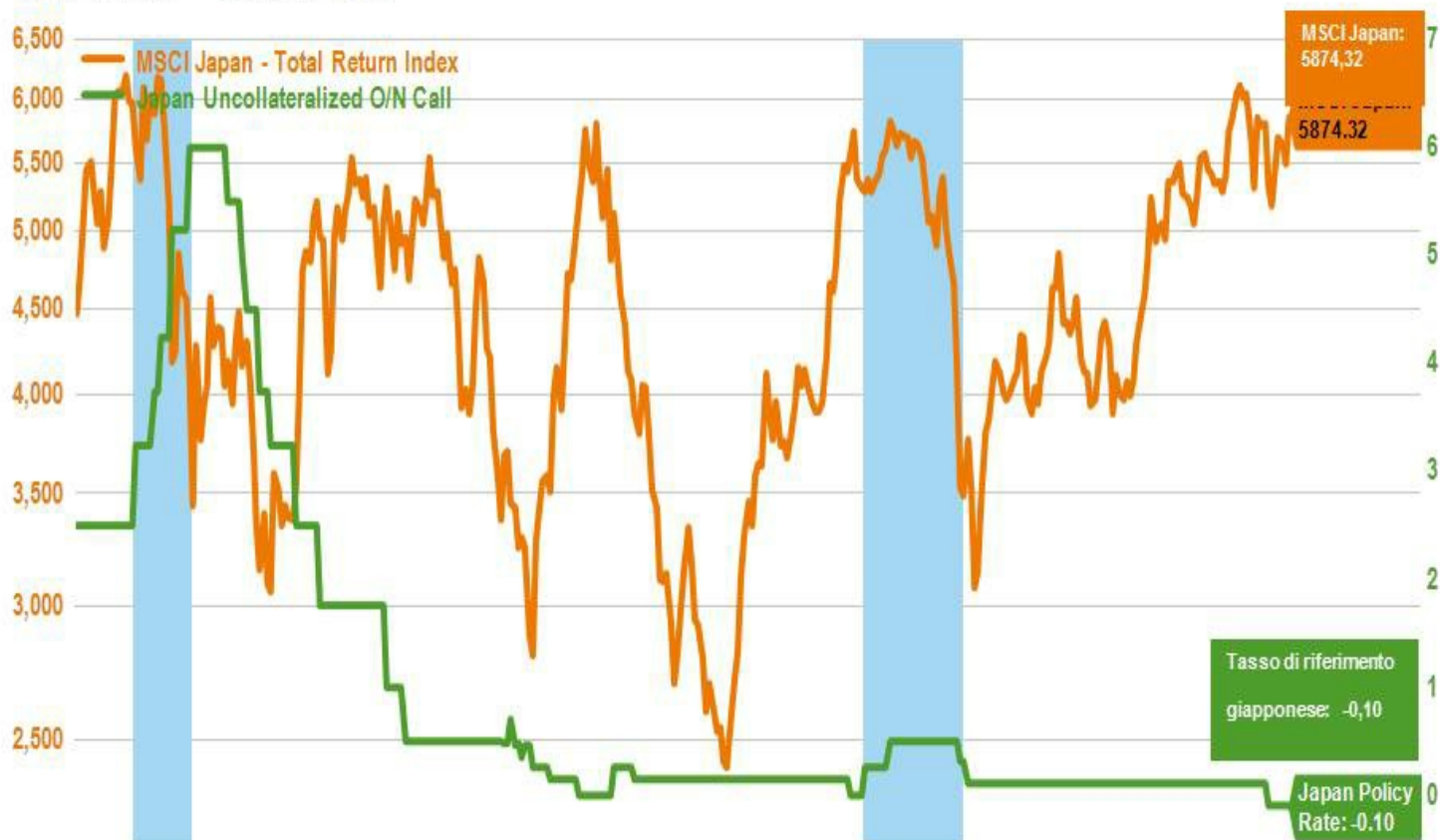
Variazioni dei tassi d'interesse giapponesi e performance del mercato azionario

31 dicembre 1987 - 31 agosto 2016

Indice MSCI Japan

12/31/1987 - 08/31/2016

Tasso di riferimento giapponese - %



Fonti: FactSet. MSCI. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

Naturalmente, il programma della BOJ non è l'unico. La Bank of England sta attuando un programma di acquisto di debito societario del controvalore di circa 13 miliardi di dollari statunitensi e la Banca Centrale Europea ha un programma simile. Sicuramente vi sono altri esempi analoghi nella storia dei mercati, per esempio durante la crisi finanziaria asiatica alla fine degli anni Novanta.

Un timore è che, a causa del programma di acquisti della BOJ, il flottante libero delle società si esaurisca e per gli investitori diventi quindi difficile negoziare azioni. La diminuzione di liquidità potrebbe a sua volta causare un aumento della volatilità. Un'altra preoccupazione è che altre Banche Centrali potrebbero seguire l'esempio della BOJ, trasformando così i mercati azionari di tutto il mondo. Naturalmente, per alcuni titolari di azioni ciò potrebbe rappresentare una manna, ma l'aspetto negativo è la possibilità di un crollo.

Impatto sui mercati emergenti

Le azioni e le obbligazioni dei mercati emergenti hanno attirato molti investitori di tutto il mondo alla ricerca di rendimento in un contesto di tassi d'interesse bassi o negativi. Il denaro fornito dalle Banche Centrali si riversa nei mercati di tutto il mondo ed in generale i mercati emergenti continuano ad offrire prospettive di crescita più interessanti rispetto a quelli sviluppati. Per esempio, quest'anno gli investitori (molti dei quali si ritiene siano giapponesi) hanno investito in titoli Uridashi denominati in rupie indiane ben 1,45 miliardi di dollari statunitensi e dall'inizio dell'anno il mercato azionario indiano è salito di oltre il 5%.^[4] L'India vanta una delle economie a crescita più elevata del mondo e per quest'anno si prevede una crescita del prodotto interno lordo del 7,6%.^[5] La crescita dei mercati emergenti quest'anno è stata generalmente superiore a quella dei mercati sviluppati, così come la performance dei mercati azionari.

Un'ultima riflessione sulle recenti elezioni americane, che potrebbero comportare anch'esse alcune implicazioni per la futura politica monetaria e per i mercati emergenti. Se attuate con successo, le politiche espansionistiche proposte dal nuovo presidente Donald Trump potrebbero determinare un'accelerazione della crescita negli Stati Uniti, con un conseguente potenziale impatto positivo sulla crescita globale, dato che gli Stati Uniti sono la maggiore economia mondiale. Trump si è impegnato a ridurre le imposte sulle società e ad aumentare gli investimenti del governo in infrastrutture, il che dovrebbe essere destinato a generare un aumento degli utili societari statunitensi. Le società statunitensi potrebbero così avere maggiori capitali da investire potenzialmente in tutto il mondo. Ritengo che tra tali investimenti vi sarebbero probabilmente quelli nei mercati emergenti.

Sebbene non si possano escludere shock imprevisi, rimaniamo ottimisti circa le prospettive per i mercati emergenti per il prossimo anno.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione ad investire in un titolo o ad adottare una strategia d'investimento. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi si intendono resi alla data di questo post e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento o una strategia.

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 e 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.

^[1] Fonte: Bloomberg, 14 agosto 2016, "Bank of Japan's Unstoppable Rise to Shareholder No. 1,". Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi.

^[2] Ibid.

^[3] Fonte: Bloomberg, al 1° novembre 2016. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

[4] Fonte: Bloomberg, 25 ottobre 2016, "Japanese Fleeing Negative Rates Take Refuge in Indian Yields." Lo S&P BSE SENSEX è l'indice indiano più seguito. È concepito per misurare la performance delle 30 maggiori società, più liquide e finanziariamente solide, operanti in settori chiave dell'economia indiana e quotate alla BSE Ltd. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

[5] Fonte: IMF World Economic Outlook database, ottobre 2016. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.