



“C’era una volta un tempo lontano in cui, anno dopo anno, si parlava di una leggendaria inversione di tendenza dei tassi”. È questo l’incipit di una favoletta dall’aria già oggi familiare e che tra dieci anni sarà probabilmente uguale o molto simile. Almeno negli USA, la Federal Reserve sembrava avere davvero imboccato la strada di

un’inversione di tendenza sul fronte dei tassi. Dopo un primo stentato aumento a fine 2016, nel 2017 sono seguite comunque quattro tornate di incremento di 25 punti base ciascuna, e nel 2018 l’istituto centrale statunitense ha proseguito con coerenza su questa via con quattro ulteriori aumenti. L’ultimo ritocco dei tassi guida, effettuato a dicembre 2018 con il passaggio dalla fascia del 2,0%-2,25% a quella del 2,25%-2,50% risale tuttavia a oltre tre mesi fa e, nonostante le nove mosse consecutive di rialzo dei tassi, bisogna parlare anche per gli USA di tassi d’interesse su livelli storicamente bassi. Faccio ancora fatica a comprendere come un numero così elevato di osservatori dei mercati finanziari continui a farneticare di un’inversione di tendenza dei tassi negli Stati Uniti. Eventualmente, è ipotizzabile giungere a questa conclusione se si osserva soltanto l’andamento del segmento a breve della curva, sebbene la formulazione di “normalizzazione stentata” appaia certo più pertinente. Sul segmento a lungo della curva la situazione è invece nettamente diversa: qui, dopo la retromarcia dei banchieri centrali non c’è invece già più traccia di un’inversione dei tassi.

Per avvalorare questa tesi, basta richiamare brevemente alla memoria gli ordini di grandezza storici sul versante dei tassi d’interesse negli USA: alle soglie della crisi finanziaria nell’estate 2007, quando ancora l’economia correva a pieni giri, il tasso guida era pari al 5,25% – oltre il doppio rispetto ai livelli di fine 2018, quando parimenti regnava un clima di alta congiuntura. A fine 2000, prima dello scoppio della bolla Dotcom, il tasso guida durante la fase di boom era addirittura del 6,5%. A confronto il livello attuale di circa il 2,4% appare ovviamente una bazzecola, e pensando a solo tre anni fa si può effettivamente giungere alla conclusione che in questo periodo l’inversione di tendenza si è compiuta. Come detto, il quadro si presenta in modo diverso nel segmento a lungo della curva. Ieri i Treasury decennali statunitensi rendevano il 2,4%. Ora, chi consulta un grafico che inizia dal primo aumento dei tassi da parte della Fed a dicembre 2016 dovrà convenire che un’inversione dei tassi non ha certo questo aspetto. Sul segmento a lungo della curva, oggi ci troviamo pressappoco sullo stesso livello di dicembre 2016. So che molti dei miei colleghi e delle mie colleghe hanno in serbo una quantità di spiegazioni

compiacentemente valide, illuminanti e soprattutto plausibili per questo andamento, ma ciononostante sono ancora in molti a parlare di un’inversione. Ebbene, si tratta di un concetto decisamente sbagliato. Perché la retromarcia dei banchieri centrali negli USA ha posto una fine all’inversione dei tassi d’interesse.

Raffreddamento? Basta accendere il riscaldamento!

Una recessione economica inizia spesso nella testa delle persone e gli indicatori diffusi dall’estate 2018 hanno inviato segnali che hanno prodotto un impatto negativo sull’animo degli operatori dei mercati finanziari. Tanto che gli ultimi tre mesi del 2018 sono passati agli annali come uno dei trimestri peggiori in assoluto nella storia dei mercati borsistici. È vero che nel 2019 la maggior parte delle borse ha recuperato buona parte del terreno perso (anzi, il mercato svizzero è andato oltre), ma questo ottovolante estremo ha inquietato i banchieri centrali quasi più del deterioramento degli indicatori congiunturali. È sempre più difficile sottrarsi all’impressione che la politica monetaria coccoli i mercati finanziari e cerchi di assecondare i loro capricci, rischiando tuttavia di perdere il contatto con la base, ovvero l’economia reale. Da metà 2017 l’economia europea evidenzia un andamento sufficientemente robusto da poter fare fronte senza danni a uno o due cicli di rialzo dei tassi. Ma nel 2017 i mercati finanziari avrebbero forse reagito con correzioni ancora più accentuate, indicando così alla politica monetaria di aver imboccato la direzione sbagliata. Dal canto loro, gli USA avrebbero potuto aumentare i tassi già prima del 2016, ma alla fine se ne sono ben guardati per non spaventare le borse. Da diverso tempo sui mercati finanziari la temperatura è costantemente gradevole. Indifferenti al fatto che là fuori nell’economia reale tiri aria di gelo o di tempesta, i banchieri centrali corrono subito ai ripari per tamponare il rischio “anche solo eventuale” di un raffreddamento all’interno dei caldi e accoglienti mercati finanziari. Quindi accendono subito il riscaldamento o alzano ulteriormente la temperatura. La politica sembra dunque prigioniera del dilemma in cui si è andata a cacciare con le proprie mani. A fine 2008 la priorità era evidente: salvare i mercati finanziari. Si parlava di stabilizzare la situazione per evitare che il resto del mondo si avviasse in una spirale esiziale. La politica monetaria ha poi progressivamente trasformato i mercati finanziari in mascalzoni viziati, a cui non solo si perdona ogni capriccio, bensì ai quali si rivolge ogni rispetto e attenzione per non innervosirli e rovinarne l’umore. Ormai i banchieri centrali sono completamente asserviti ai mercati finanziari. Così vanno sempre più alla deriva. Ma proprio per questo i mercati continuano ad applaudirli con grande clamore.

Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen

Importanti note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.
