ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

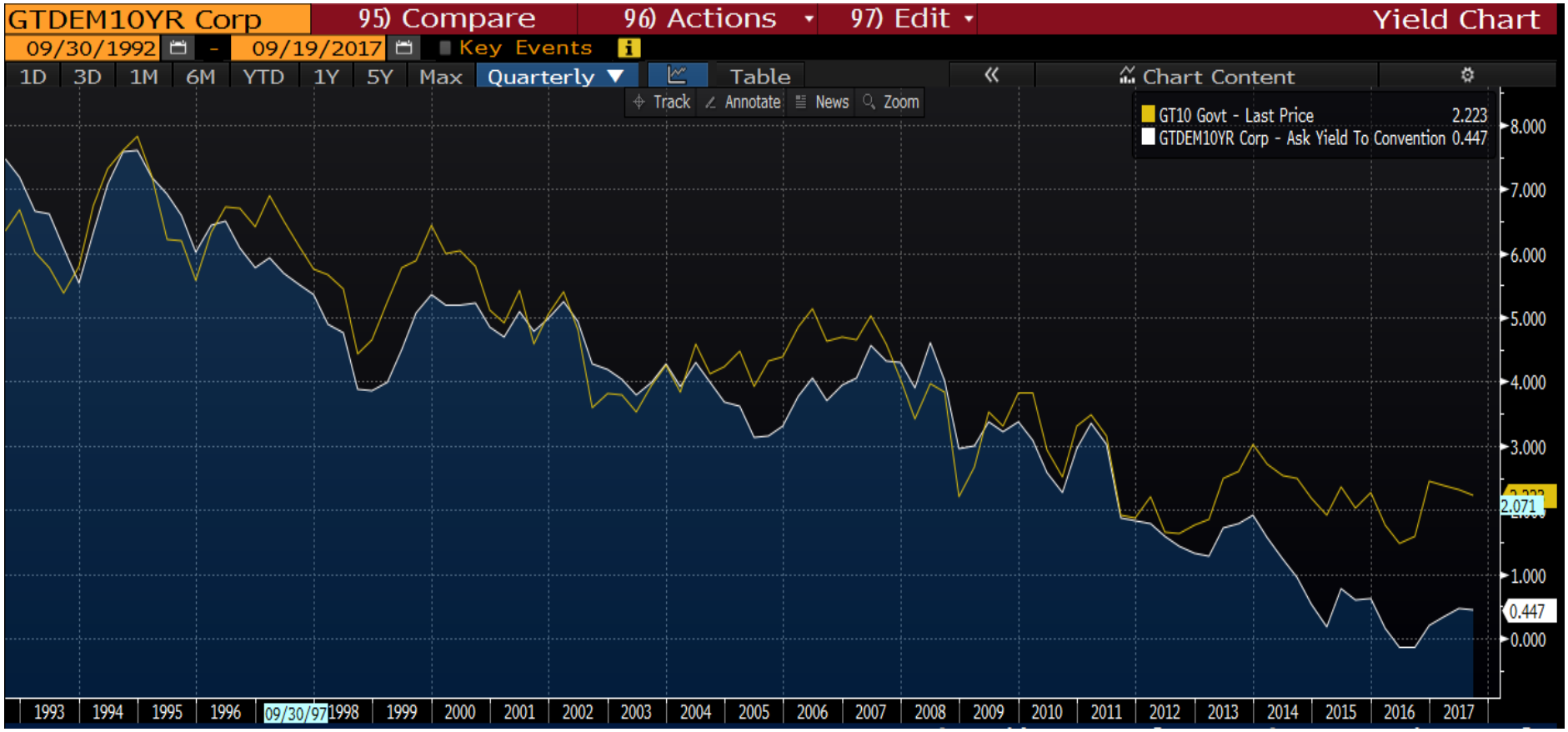
Mercati finanziari e tassi in ascesa: primi segnali di un cambiamento

GIAN PAOLO RIVANO

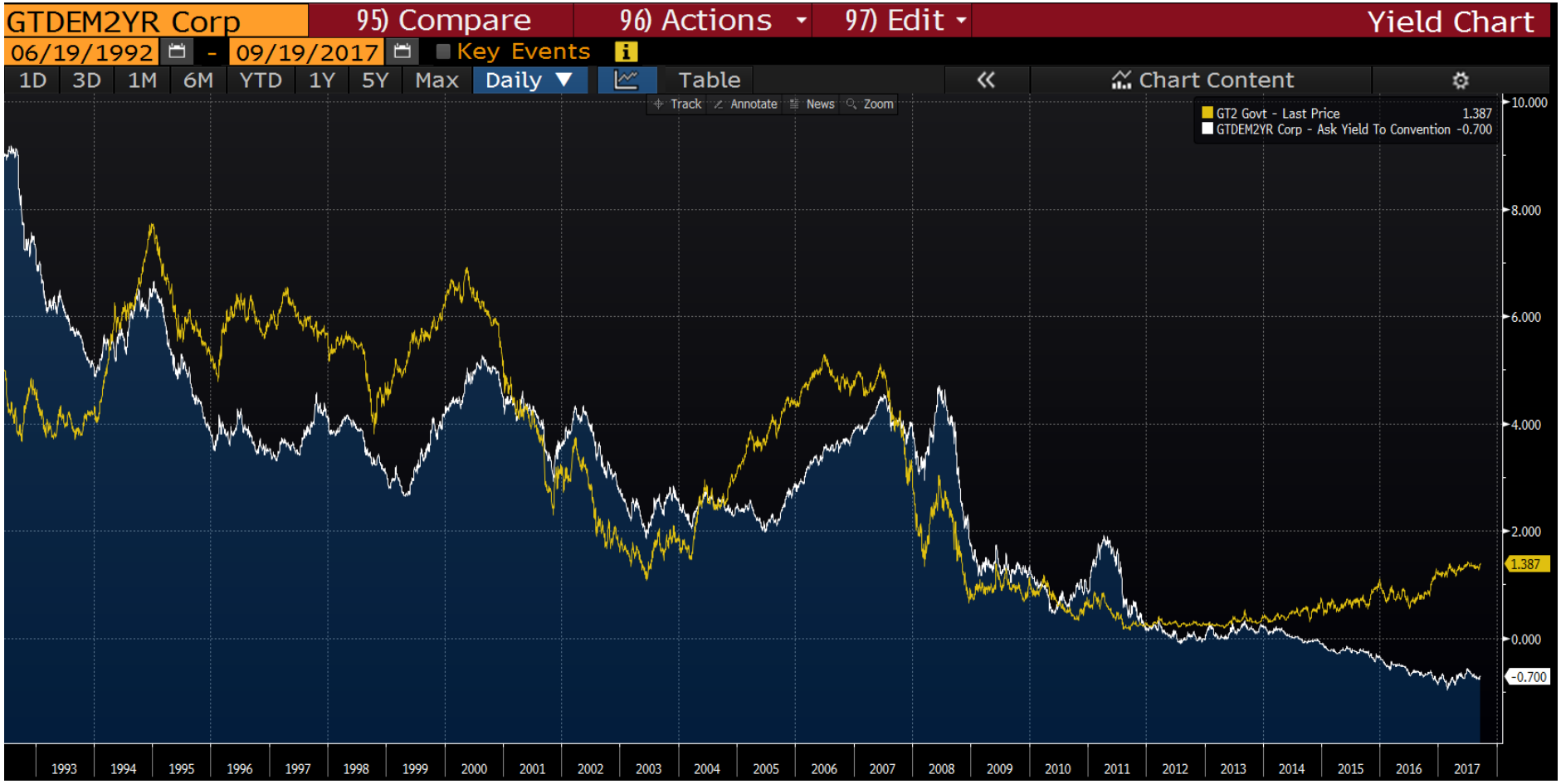
Milano, 21/09/2017

La storia «recente» dei tassi di interesse

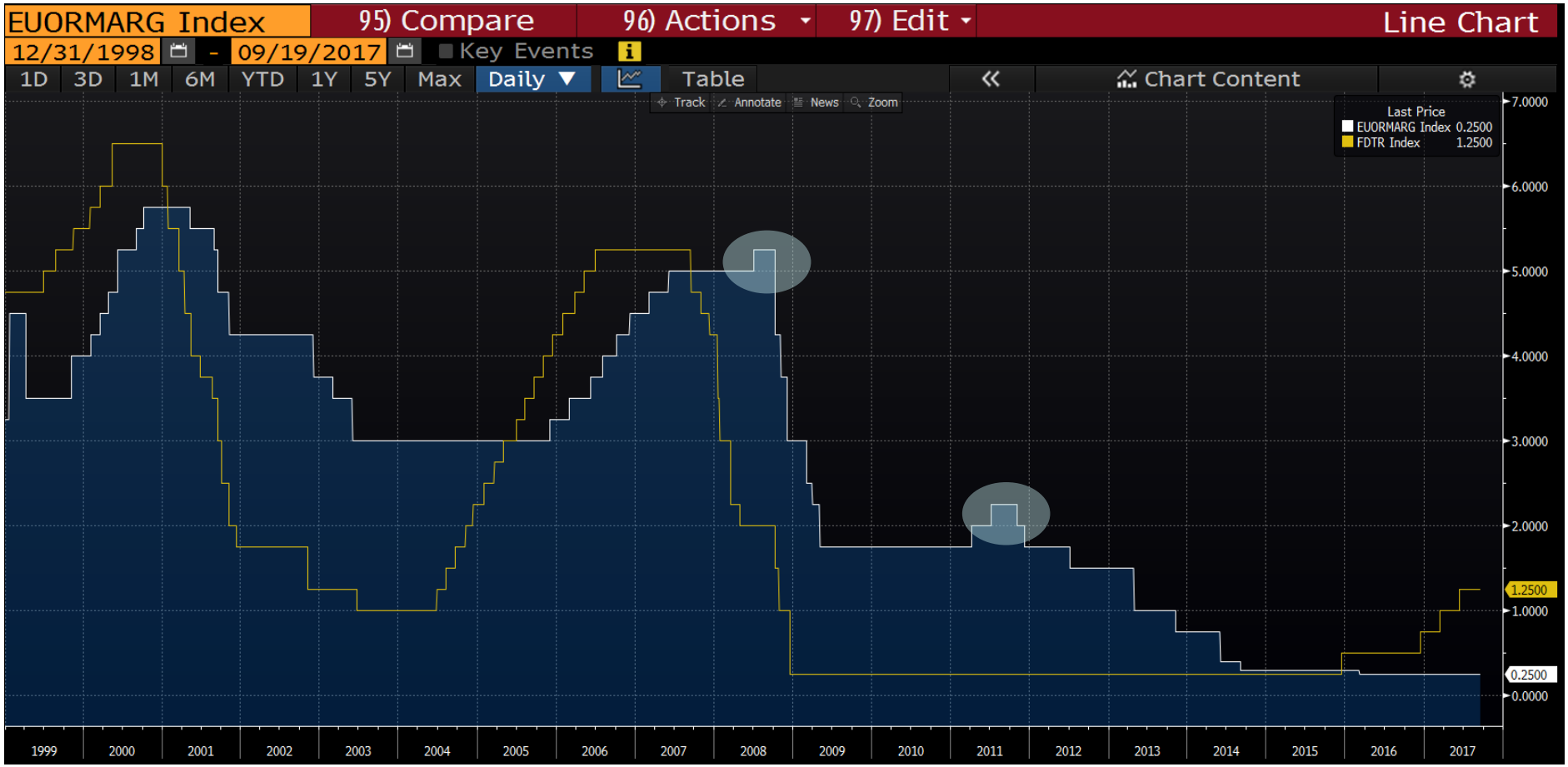
I tassi reali: 25 anni di storia/ 1



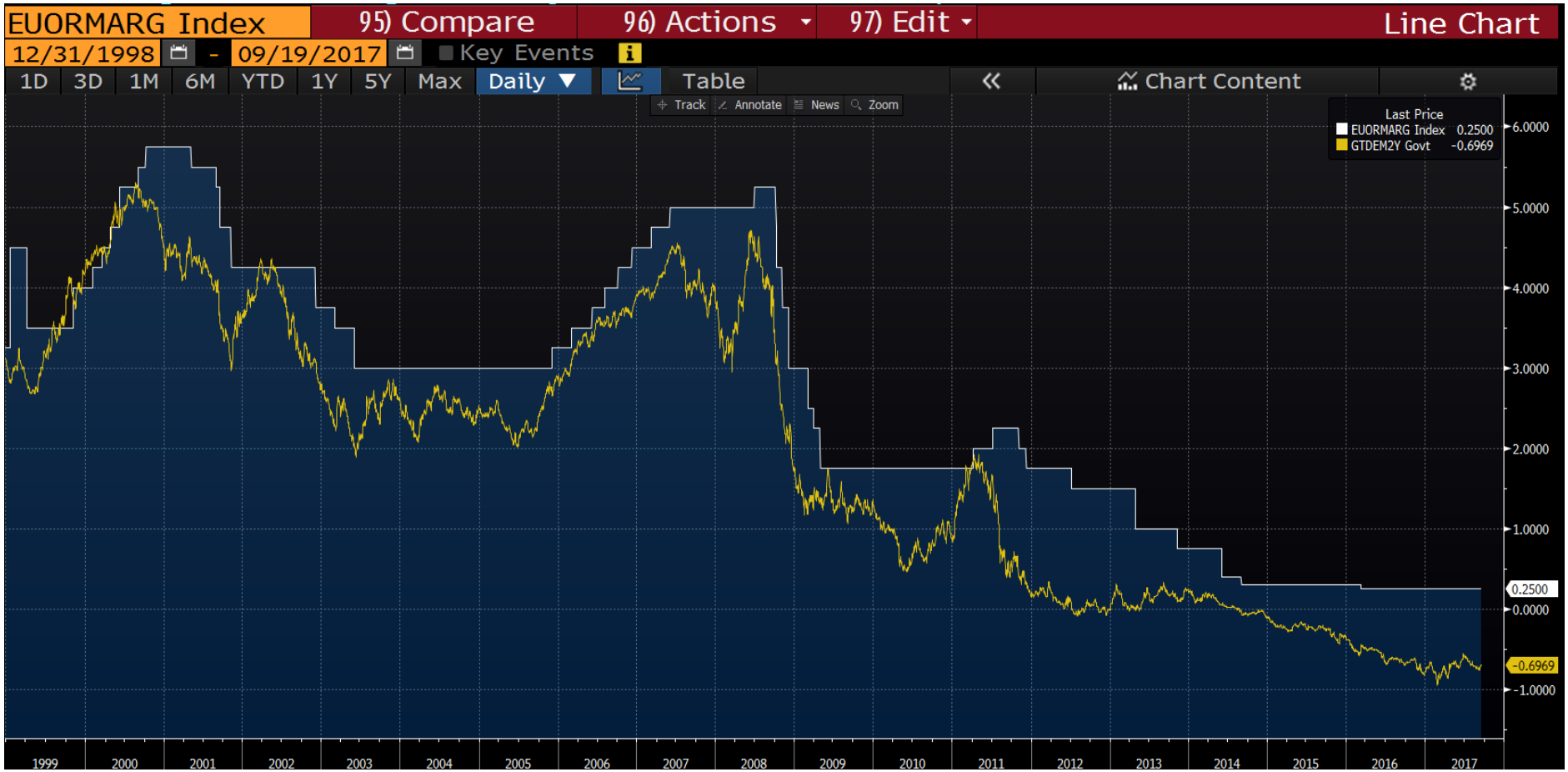
I tassi reali: 25 anni di storia/ 2



I tassi nominali: 20 anni di storia non sempre prevedibile



Il confronto



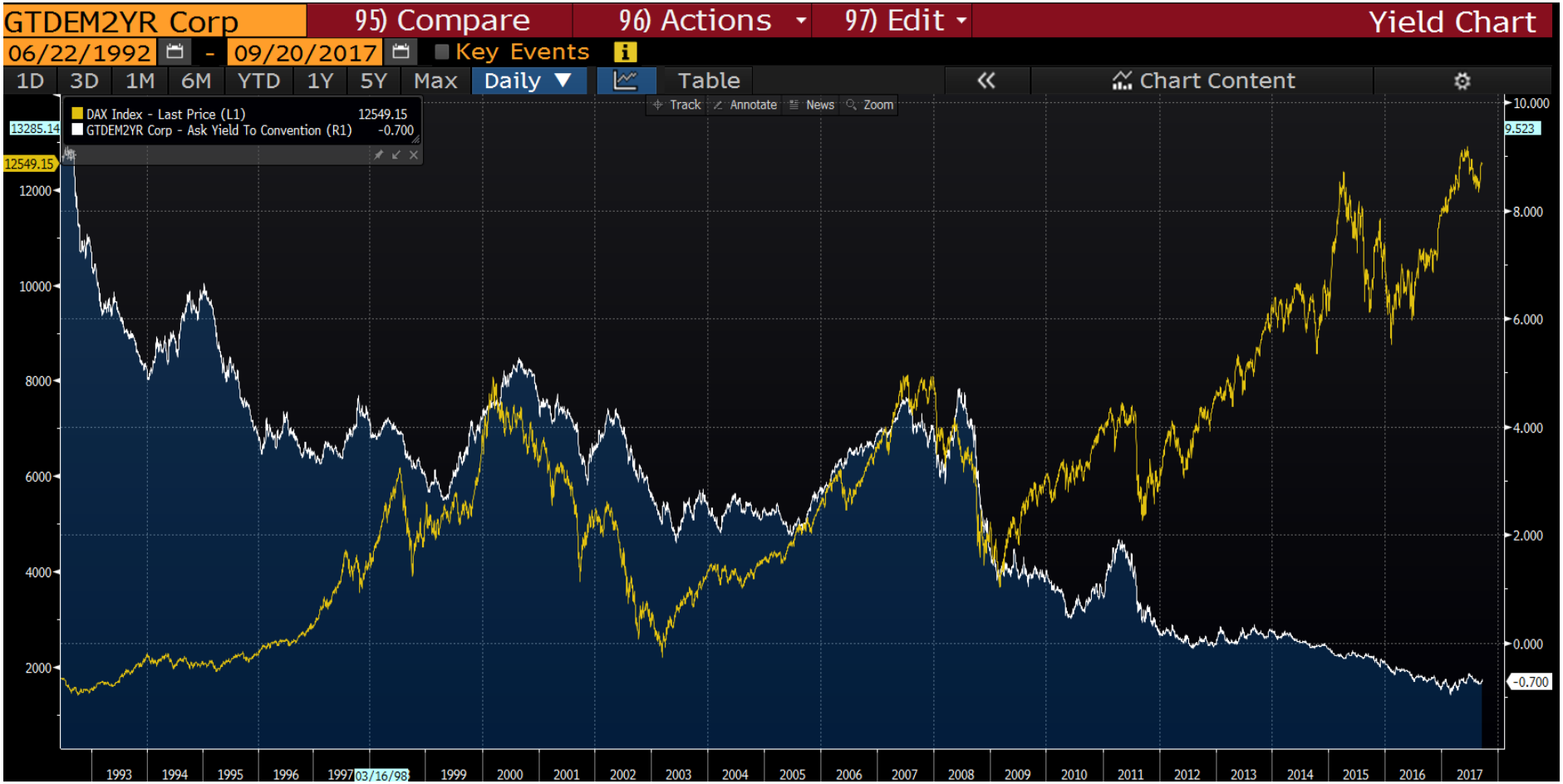
Il decennale percorso di ribasso dei tassi di interesse mondiali deve considerarsi concluso: il ciclo rialzista, iniziato con scarsa convinzione negli Stati Uniti, e' destinato ad essere protagonista sui mercati almeno per i prossimi 5 anni.

Tradotto in flussi finanziari: le cedole pagate dalle emissioni investment grade non saranno in grado di compensare le perdite in conto capitale

Cosa succede quando salgono i tassi di interesse

I mercati azionari ed i tassi di interesse/ 1

I mercati azionari ed i tassi di interesse/ 2

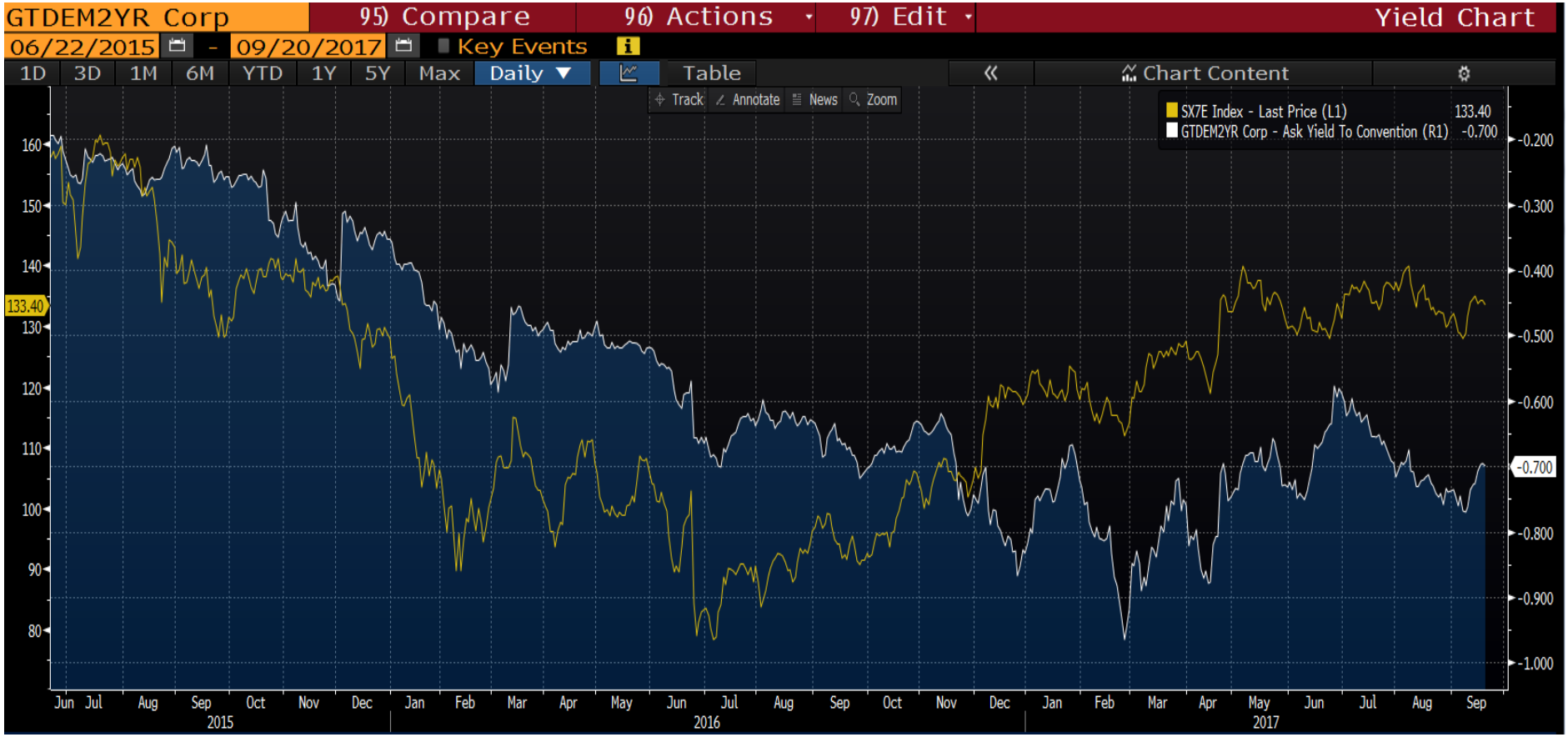


L’abnorme flusso di liquidita’ di cui hanno beneficiato i mercati finanziari internazionali ha spinto i tassi a livelli mai visti in precedenza, favorendo lo spostamento delle masse finanziarie su strumenti caratterizzati da piu’ significativi profili di rischio rendimento. Di questo movimento hanno beneficiato in primis, ma non solo, i mercati azionari.

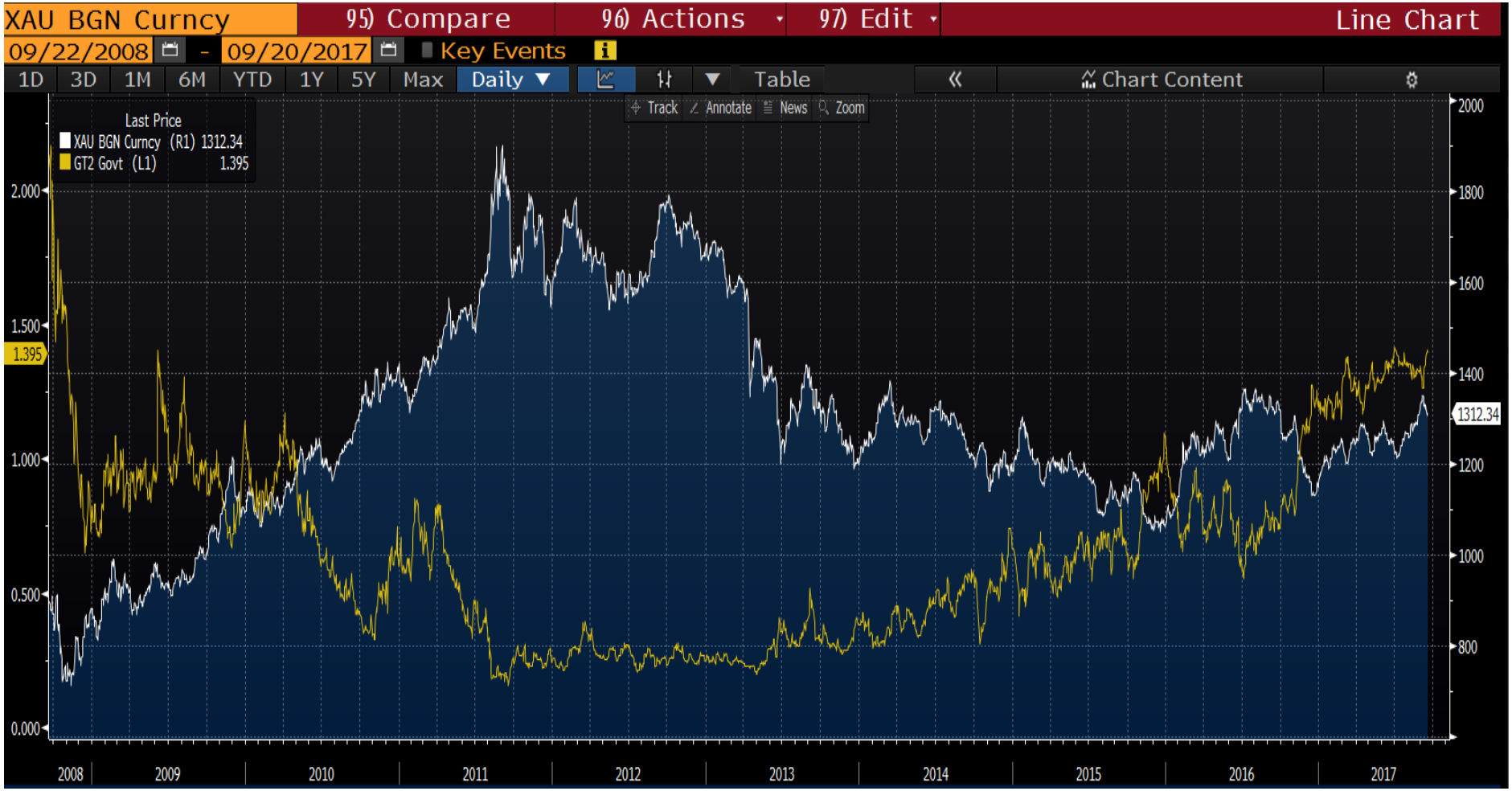
Lo spread delle obbligazioni high yield

I settori azionari vincenti con i tassi ascendenti: Stati Uniti

I settori azionari vincenti con i tassi ascendenti: Europa



Dove non mettere i soldi



Le asset class prive di rendimento sono tipicamente penalizzate nelle fasi di rialzo dei tassi in quanto il costo opportunita' della detenzione di un bene o di uno strumento che non garantisce flussi aumenta, all'aumentare dei tassi di interesse.

Il mercato azionario tende ad assorbire il rialzo dei tassi anche in relazione all'andamento del ciclo economico, che generalmente e' positivo durante il rialzo dei tassi

L’elemento di maggiore incertezza e’ individuato nella gestione della politica monetaria da parte delle banche centrali: il rischio puo’ quindi essere individuate in ipotesi di interventi troppo anticipati rispetto allo scenario macroeconomico reale, oppure, mutuando un concetto utilizzato nell’analisi dei tassi di cambio, dal cosiddetto “overshooting”. La reazione delle variabile economiche reali alla politica monetaria richiede tempistiche non standardizzate nei differenti cicli economici

Sul primo aspetto i mercati stanno stimando un rallentamento del ritmo di crescita dei tassi nominali: l'andamento del cambio euro dollaro nel 2017 rappresenta l'esempio piu' lampante di questa impostazione. Evidentemente questo scenario e' particolarmente favorevole al mondo azionario in quanto l'ingente liquidita' presente sui mercati si riversa sul comparto equity.

Il rischio overshooting e’ evidentemente molto lontano nel tempo: la lenta partenza del ciclo rialzista dei tassi ci spinge a non preoccuparci (almeno per tutto il 2018) di quale sara’ il target del movimento attualmente agli albori.

Il livello di partenza dei tassi e’ talmente compresso che l’ipotesi di compromettere la durata del ciclo economico perche’ i tassi arrivano ad essere troppo alti e’ francamente fuori da ogni scenario. Il cilco economico (gia’ lungo in maniera anormale) tendera’ ad esaurire la propria spinta espansiva per elementi endogeni.