SE I TASSI AMERICANI MINACCIANO I MERCATI FINANZIARI

Con i rendimenti dei titoli di Stato americani a 10 anni che hanno toccato il livello record del 3,25% molti investitori istituzionali stanno iniziando la rotazione dei portafogli dall'investimento azionario a quello obbligazionario. La tendenza è incentivata dal fatto che la borsa americana negli ultimi 10 anni non ha fatto che salire e la quota di investimenti "passivi" (cioè legati all'indice di borsa) altrettanto. La Federal Reserve sembra agli occhi degli operatori finanziari avere proprio esagerato nell'esprimere, attraverso il suo Governatore, un eccesso di zelo nel dichiarare che proseguirà nell'incremento dei tassi di interesse quasi "a prescindere". La tendenza potrebbe danneggiare anche il tentativo dell'Italia di dare nuovo fiato alla propria asfittica crescita economica…

NEL GRAFICO: LA ROTAZIONE DEI PORTAFOGLI IN ATTO DA UN SETTORE ECONOMICO ALL'ALTRO

I tassi di interesse, di conseguenza, stanno crescendo un po' in tutto il mondo. E poiché i tassi di interesse che vengono fissati dalla FED sono quelli a breve termine sul dollaro, stiamo assistendo anche ad un altro fenomeno "poco ortodosso" che è quello dell'appiattimento dei rendimenti dei titoli obbligazionari americani, a prescindere dalle scadenze. Un bond con scadenza trentennale rende oggi sostanzialmente gli stessi interessi di quello a un anno, senza concedere alcun premio per la liquidità a quello più breve.

PROBLEMI PER I PAESI EMERGENTI E PER LA CRESCITA ECONOMICA GLOBALE

Non soltanto questo fatto rispecchia attese del mercato non troppo ottimistiche per il futuro (dal momento che se prevedesse una prolungata crescita economica sarebbe parte del "pacchetto" anche l'attesa per una ripresa dell'inflazione e dunque una crescita dei rendimenti a lungo termine), ma evidentemente innalza artificialmente il prezzo del denaro per gli investimenti e il finanziamento dell'acquisto di beni durevoli e infine conferisce eccessivo slancio al dollaro che, rivalutandosi, crea indubbi problemi alle divise dei paesi emergenti, molti dei quali hanno denominati in dollari la maggior parte dei debiti nazionali.

Se aggiungiamo all'ospedale scenario appena delineato qualche tensione geo-politica di troppo (le "guerre commerciali" con la Cina hanno oramai mostrato a tutti il loro vero volto: la volontà dell'America di evitare che le imprese cinesi continuino a "soffiare" impunemente tecnologia a quelle americane che vengono a produrre in Asia), e il rigonfiamento non pienamente previsto del prezzo del petrolio che si avvia a toccare i dintorni dei 100 dollari al barile (sebbene nessuno possa prevedere quanto durerà la limitazione dell'offerta di petrolio che ne rigonfia il prezzo), ecco che sembra materializzarsi lo spettro della tempesta perfetta per i mercati finanziari:
– Il dollaro attrae capitali in America risucchiandoli dalle periferie finanziarie del globo e impoverendole di conseguenza,
– I tassi di interesse "spiazzano" l'investimento azionario che si svaluta corrispondentemente (a fine settembre le Borse valevano 80mila miliardi di dollari mentre ora questo valore è sceso a 77mila. Altri 1.000 miliardi di dollari si sono volatilizzati per la discesa di valore delle obbligazioni che a fine settembre capitalizzavano 50mila miliardi e adesso sono scese a quota 49mila per effetto dei maggiori tassi di interesse),
– Gli investitori iniziano di conseguenza l'ennesima rotazione di portafogli verso investimenti più prudenti ma la giostra non è mai a somma zero: nel processo di disinvestimento si incrementa la quota di liquidità detenuta dagli investitori e si riducono i capitali disponibili per l'investimento sui mercati finanziari.
– I titoli "tecnologici" che sono in molti casi anche quelli a maggiore capitalizzazione (almeno a Wall Street) rischiano di essere quelli che ne fanno le maggiori spese,
– La riduzione dei valori delle borse e la riduzione dei capitali investiti nei paesi emergenti induce a sua volta un fattore correttivo per la crescita economica globale che in tal modo ne risulta danneggiata.

IL RISCHIO CHE LA CONGIUNTURA IMPATTI NEGATIVAMENTE SULLA MANOVRA DI GOVERNO

Possibile che, se avverrà tutto ciò, sia "colpa" della Federal Reserve? Certo che no,

almeno: non solo. Ma è chiaro che se il circolo vizioso indotto dall'eccesso di incremento dei tassi di interesse non viene fermato in tempo i danni che possono derivarne sono notevoli, ivi inclusi quelli relativi al nostro piccolo Paese, la cui tanto discussa manovra economica con risvolti "espansivi" rischia di confrontarsi con un contesto internazionale che invece può risultare recessivo, con il contestuale rischio che le esportazioni italiane ne risentano negativamente e che aumenti il divario tra i tassi americani e quelli europei che può favorire anche per l'Europa una riduzione della liquidità disponibile.
Sarebbe una bella iattura, che tuttavia è per fortuna tutt'altro che scontata.

Stefano di Tommaso