



Fine dell'era QE dell'Eurozona?

September 1, 2017

Mentre si avvia al termine la tradizionale calma estiva dell'attività dei mercati, l'attenzione degli investitori si rivolge alle importanti riunioni di politica monetaria in tutto il mondo, a partire da quella della Banca Centrale Europea in programma per il 7 settembre, che secondo alcuni commentatori potrebbe coincidere con l'annuncio di un cambiamento dell'approccio alla politica monetaria. In quest'articolo, David Zahn spiega perché ritiene che stia per iniziare la fine dell'allentamento quantitativo europeo ma allo stesso tempo è probabile che la BCE mantenga un atteggiamento accomodante ancora per qualche tempo.

Sappiamo che la Banca Centrale Europea (BCE) tende a segnalare i cambiamenti al proprio approccio alla politica monetaria con un largo anticipo rispetto alla loro attuazione. Ecco perché prevediamo che a breve il Presidente della BCE Mario Draghi annuncerà che il prossimo anno la banca comincerà a ridurre il programma di allentamento quantitativo (QE).

L'annuncio potrebbe arrivare già il 7 settembre, in occasione della prossima riunione del consiglio direttivo della BCE, anche se non ci attendiamo un inizio dell'effettivo *tapering* del programma prima del 2018.

Non scontato

Sebbene qualunque annuncio sia destinato a provocare una significativa reazione dei mercati finanziari (ancora più accentuata in quanto pochi mercati sembrano al momento scontare la possibilità di un cambio di tattica), non ci aspettiamo una conclusione rapida del programma di acquisto di *asset* da parte della BCE.

A nostro avviso, la prospettiva di aumenti dei tassi d'interesse nell'Eurozona è ancora più lontana. Il mandato di presidenza della BCE di Draghi scadrà alla fine del 2019 e saremmo sorpresi di assistere ad un rialzo dei tassi prima di allora.

Il rafforzamento dell'euro esercita pressioni sull'inflazione

La BCE si trova probabilmente in una situazione alquanto enigmatica, che a nostro giudizio rafforza la probabilità di un approccio graduale alla riduzione del QE. Dall'inizio dell'anno l'euro si è rafforzato, mettendo sotto pressione i parametri d'inflazione core della BCE. Tuttavia, è soltanto di poco superiore ai livelli ai quali si trovava nello stesso periodo del 2016.

Qualora la banca procedesse ad un irrigidimento troppo rapido della politica monetaria, potrebbe determinare un rialzo ancora più veloce della valuta, aumentando in tal modo la pressione ribassista sull'inflazione. In tale eventualità, la banca si troverebbe dinanzi a richieste di incrementare l'orientamento accomodante.

La BCE è una banca centrale che si pone come obiettivo il controllo dell'inflazione. La sua inflazione attesa per il 2019 è attualmente dell'1,5%,^[1] un livello che in effetti è stato rivisto al ribasso rispetto alla precedente previsione formulata nell'ultima riunione del consiglio direttivo. L'inflazione non si sta pertanto avvicinando al suo obiettivo appena inferiore al 2%. La crescita continua a migliorare, così come il contesto politico. Riteniamo che i membri del consiglio direttivo della BCE potrebbero considerare tali fattori e concludere che, pur essendo necessaria una posizione accomodante, non è indispensabile che essa sia ultra-accomodante.

Crescenti analogie tra le economie degli Stati Uniti e dell'Eurozona

A nostro giudizio, la BCE deve considerare il proprio approccio al QE, se non altro alla luce delle crescenti analogie tra le traiettorie delle economie dell'Eurozona e degli Stati Uniti.

Per esempio, le due economie hanno dimensioni simili e tassi di crescita notevolmente simili. Anche l'inflazione non è così diversa. In Europa è leggermente inferiore, ma non di tanto. A loro volta, anche i dati sull'occupazione non sono eccessivamente differenti. La disoccupazione in Europa è al minimo degli ultimi nove anni, pur non essendo scesa ai livelli bassissimi toccati negli Stati Uniti.

In questo quadro, sarebbe giustificato domandarsi se abbia senso avere un'economia (gli Stati Uniti) in una fase di politica monetaria restrittiva e l'altra (Eurozona) impegnata a portare avanti un programma di allentamento più accomodante.

Per essere chiari, non stiamo dicendo che la BCE dovrebbe cominciare ad operare una stretta, ma riteniamo che debba iniziare a ridurre l'importo di QE attuato.

Restrizioni agli acquisti di *asset*

Ciò coincide con la previsione che la BCE si troverà dinanzi a restrizioni all'importo di obbligazioni acquistabili il prossimo anno, a causa dei limiti al possesso di emissioni obbligazionarie. (Attualmente non può detenere più di un terzo di un'emissione obbligazionaria).

Crediamo sia importante riconoscere che il QE ha avuto un notevole successo nell'Eurozona. Ha abbassato i tassi d'interesse a livelli molto accomodanti.

La BCE è riuscita ad appianare le divergenze tra i tassi dei finanziamenti bancari in Europa settentrionale e meridionale. Prima dell'inizio del QE, i tassi in Europa meridionale erano molto più alti e in tale regione era pertanto più costoso assumere prestiti.

Abbiamo inoltre cominciato ad osservare una crescita dei prestiti abbastanza positiva, che in Europa non si registrava da tempo. La positività della crescita dei prestiti dimostra che l'abbassamento dei tassi si traduce in pratica in crescita e finanziamenti efficaci.

La BCE spera che tale crescita si ripercuota sull'inflazione. Nel breve termine, riteniamo tuttavia che le tendenze dell'inflazione nell'Eurozona consentiranno alla BCE di mantenere probabilmente un atteggiamento accomodante ancora per qualche tempo.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti 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 od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti 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. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] La BCE definisce l'inflazione come la variazione percentuale su base annua dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo pubblicato da Eurostat.