

OBBLIGAZIONARI

Riunione della BCE: nuova chiarezza, ma non spingiamoci troppo oltre

June 21, 2018

David Zahn, Head of European Fixed Income, Franklin Templeton, illustra le sue riflessioni sulla riunione della BCE e spiega perché non si attende un rialzo dei tassi d'interesse nell'Eurozona prima del 2020.



[David Zahn, CFA, FRM](#)
[Head of European Fixed Income,](#)
[Senior Vice President,](#)
[Franklin Templeton Fixed Income Group](#)

Come avevamo previsto, la Banca Centrale Europea (BCE) ha prolungato il programma di allentamento quantitativo (QE), la cui conclusione era prevista a settembre, sino alla fine del 2018. Tuttavia, benché il comunicato emesso dalla banca dopo la riunione fornisca finalmente chiarezza su certi punti, riteniamo che molto sia ancora lasciato aperto all'interpretazione.

Nel breve termine, comunque, riteniamo che il maggior grado di chiarezza sia positivo. Nell'imminenza della riunione di giugno, i rendimenti obbligazionari europei si erano impennati, apparentemente in previsione di una conclusione anticipata del QE e della conseguente riduzione della liquidità del mercato obbligazionario.

Quando cominceranno a salire i tassi d'interesse?

Prima della riunione si erano intensificate anche le ipotesi circa le tempistiche dei potenziali rialzi dei tassi d'interesse nell'Eurozona.

Né il comunicato ufficiale successivo alla riunione né la conferenza stampa del Presidente della BCE hanno offerto indicazioni esplicite in merito ai tempi esatti.

La banca centrale ha tuttavia indicato di attendersi un intervallo di almeno due trimestri tra la conclusione del programma di QE e il primo rialzo dei tassi d'interesse nell'Eurozona. La prima occasione per un aumento dei tassi sarebbe quindi presumibilmente l'estate del 2019.

Sebbene ora sappiamo che secondo i programmi il QE dovrebbe concludersi quando Draghi sarà ancora alla guida, riteniamo che la BCE potrebbe attendere un po' più a lungo prima di aumentare i tassi d'interesse.

Il mandato di Draghi scadrà alla fine di ottobre del 2019 e riteniamo pertanto improbabile che la BCE cominci ad aumentare i tassi d'interesse prima che il suo nuovo presidente sia saldamente in carica.

Qualora Draghi dovesse guidare la BCE sulla via di una stretta, pensiamo che tale impostazione vincolerebbe qualunque suo successore. In base alla nostra esperienza, i responsabili delle banche centrali in generale non prescrivono quale impostazione dovrebbero seguire i loro successori.

Nessuna fretta di agire, a nostro giudizio

Non pensiamo che ci sia alcun motivo perché la BCE agisca in fretta per concludere rapidamente la sua politica accomodante.

Considerando che l'inflazione nell'Eurozona rimane molto bassa, riteniamo che la banca intenderà mantenere un atteggiamento accomodante.

Qualora la BCE stringesse i cordoni rapidamente e l'economia dovesse rallentare, la manovra restrittiva acuirebbe il rallentamento. Per contro, nel caso di una manovra più lenta in combinazione con una ripresa dell'economia, la banca può facilmente accelerare i rialzi dei tassi.

L'obiettivo della BCE è tenere l'inflazione poco al di sotto del 2% nel lungo termine. Sotto la guida del precedente presidente della BCE Jean-Claude Trichet, in carica dal 2003 al 2011, l'inflazione nell'Eurozona è salita significativamente oltre il 2% nel breve termine, ma in media è rimasta di poco inferiore al 2%.

Durante il mandato di Draghi, si sono registrati sia deflazione che un periodo sostenuto di bassa inflazione e riteniamo pertanto che la BCE possa tranquillamente gestire un'inflazione leggermente più elevata nell'ottica di avvicinare la media di lungo termine al suo obiettivo.

Sulla regione continua a gravare un'incertezza politica, che i mercati sono a nostro avviso destinati a scontare.

La BCE ha pubblicamente sottolineato che gli eventi politici non prescrivono il suo operato, ma riteniamo che potrebbe adottare una posizione diversa qualora le recenti turbolenze politiche in Italia o Spagna si acuissero e i rendimenti delle obbligazioni dei paesi periferici dell'Eurozona salissero notevolmente.

Reinvestimenti degli asset in scadenza

La BCE intende continuare a reinvestire gli *asset* in scadenza, mantenendo così la liquidità del mercato. Per ora ciò dovrebbe a sua volta tenere il tratto a lungo termine della curva dei rendimenti a livelli più bassi rispetto a quelli prevedibili.

Pensiamo inoltre che il processo di reinvestimento potrebbe continuare per qualche tempo. Qualora la BCE segua il modello degli Stati Uniti, prevediamo che inizierà la stretta prima di cominciare a ridurre le dimensioni del suo bilancio.

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

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.

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.