

Vediamo di fare un'analisi dei Tassi soprattutto quelli legati all'Euro.

Lo studio dei tassi, ovvero quanto costa il denaro, è importante poiché ha un grosso influsso sull'economia e sull'allocazione del denaro.

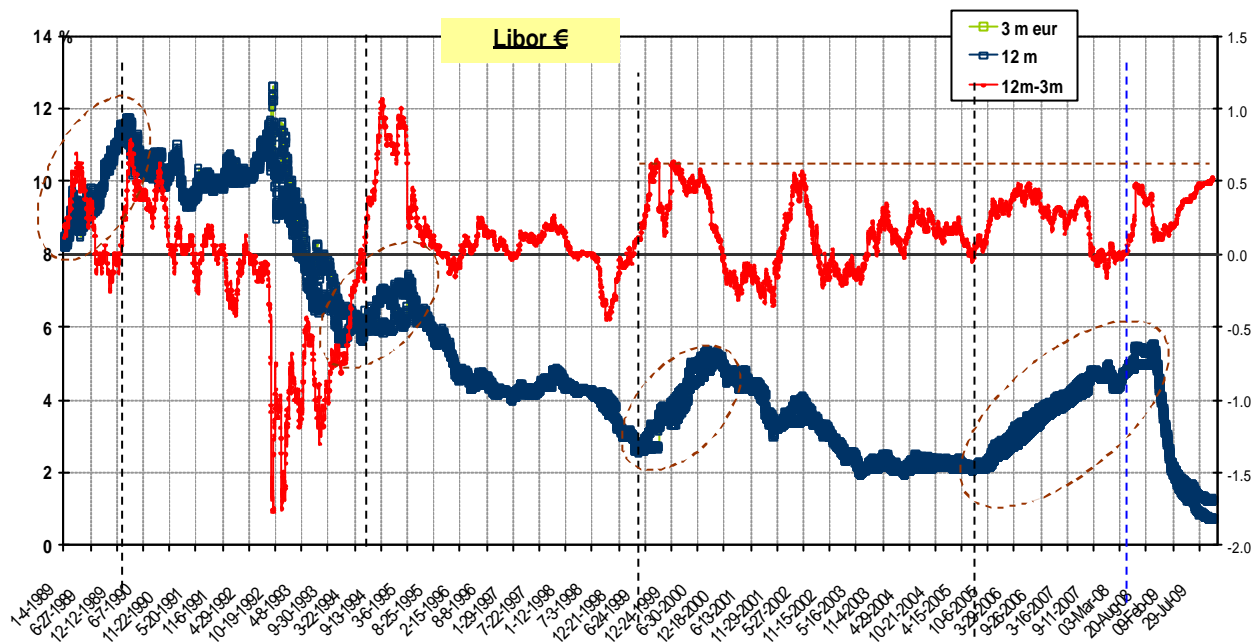
In una situazione come quella attuale, in cui c'è molto denaro e a bassi tassi (costo), il denaro va un po' su tutti i mercati. Qualora diminuisse la quantità di denaro (massa monetaria) ed aumentassero i tassi, l'allocazione del denaro andrebbe solo verso gli strumenti finanziari ritenuti più redditizi (in proporzione al rischio).

In questo articolo analizzerò i tassi Libor (London Interest Banking Offered Rate) ovvero il tasso che praticano fra di loro le banche sulle piazze di Londra, sui prestiti in valuta.

Per l'euro si usa più spesso l'Euribor (per le obbligazioni ed i mutui a tasso variabile per esempio) che è quasi uguale al Libor Euro.

Utilizzo il Libor poiché lì i dati storici partono dal 1989 contro il 1999 dell'Euribor.

Partiamo dal Libor in Euro (dati giornalieri):



In blu sono i tassi a 12 mesi, in verde quelli a 3 mesi (scala di sinistra); in rosso il differenziale fra i 2 che ci aiuta ad analizzare meglio la fase ciclica (scala di destra).

Si nota che il differenziale dei tassi, quando attraversa la linea delle 0 (evidenziato dalle rette verticali tratteggiate), produce quasi sempre un importante cambiamento di fase dei tassi.

In particolare ho messo in evidenza le fasi rialziste.

Come prima cosa notiamo che il Libor-€ a 3 e 12 mesi non ha mai raggiunto i livelli minimi attuali. Negli ultimi anni la linea rossa (differenziale dei tassi) ha fatto un minimo a dicembre 2007 (in concomitanza con i massimi delle borse europee), poi ha attraversato con decisione l'asse dello 0 intorno a fine aprile 2008, poi ha fatto un massimo nel luglio 2008 che è stato superato nell'agosto 2009.

Attualmente i tassi sembrano stare assumendo una conformazione di minimo, con l'inclinazione che sta sempre più diminuendo.

Vorrei farvi notare come non sia mai accaduto in passato di avere la linea rossa così alta con tassi in discesa. Un'altra anomalia è che mai in passato la fase discendente dei tassi sia stata sempre con linea rossa sopra lo 0, ovvero con tassi a 12 mesi sempre superiori a quelli a 3 mesi.

Nel grafico ho anche messo in mostra (ellisse tratteggiata) come fasi rialziste dei tassi siano sempre con linea rossa (differenziale dei tassi) che parte da sotto la linea dello 0.

Un primo segnale di rafforzamento dei tassi sarà con la linea rossa che inizia ad andare verso lo 0, ovvero con tassi a 3 mesi che si avvicinano a quelli a 12 mesi. In questa fase bisogna stare in allerta. Il segnale ancora più forte sarà con la linea rossa che va sotto lo 0 (ma potrebbe anche non farlo). Quando nuovamente la linea rossa salirà (ovvero tassi a 12 mesi maggiori di quelli a 3) allora avremo la conferma che la festa è finita e che potremmo avere anni di tassi crescenti.

Se si va a vedere nel passato, l'inversione dei tassi può essere brusca (cosa che accade più spesso) o dolce, come è avvenuto tra giugno 2003 e giugno 2005, con tassi stabili prima di iniziare a salire.

Personalmente non credo a tassi così bassi e stabili per lungo tempo. Penso che il rialzo inizierà lento e poi avrà un'accelerazione, con livelli che, come minimo, potrebbero ritornare su livelli pre-crisi (prima metà 2007) ovvero poco sopra il 5%.

Per i tempi bisogna essere dei maghi, ma penso che dall'inizio dell'anno prossimo i tassi (compreso il tasso di sconto) inizieranno a salire. Il processo di salita dei tassi potrebbe durare qualche anno (almeno 2-3).

Ricordo che il rialzo futuro dei tassi è legato principalmente a 3 fattori:

- 1- c'è una massa monetaria fuori controllo in tutto il mondo che deve essere assorbita
- 2- i governi si sono indebitati fortemente per fronteggiare la crisi, e questo debito (soprattutto a tasso fisso e basso) diminuirà di valore con l'inflazione
- 3- un inizio di ripresa economica (aggiunto ai precedenti 2 motivi) inizierà a spingere i tassi

In conclusione

A livello di Obbligazioni questo significa che saranno da prediligere le obbligazioni a tasso variabile rispetto a quelle a tasso fisso- inoltre per il tasso fisso saranno preferibili scadenze brevi (massimo 2-3 anni).

Le obbligazioni a scadenza più lunga avranno prezzi in discesa e quindi anche i Future su Bund, T-bond, T-note inizieranno un trend discendente di lungo periodo.

Sul Bund in particolare, come ho scritto nell'analisi ciclica, mi aspetto un massimo ulteriore prima dell'inizio della discesa.

Per quanto riguarda le azioni, una salita dei tassi porterà verso una selezione dei titoli con minori debiti, dividendi stabili (o in crescita), e maggiori potenzialità crescita- gli altri titoli verranno alleggeriti o abbandonati.

Non mostro l'analisi sui tassi Libor legati al dollaro, poiché l'andamento, soprattutto negli ultimi 10 anni, è assai simile e le considerazioni non sono molto differenti da quelle fatte per l'euro. Segnalo solo che i tassi Usa in genere sono più reattivi ed hanno variazione più rapide.