

21 marzo 2011 12:55

Inflazione, tassi ufficiali ed investimenti

di Marianna D'Alessandro



Come si può leggere su tutti i quotidiani l'impennata inflazionistica ha indotto il presidente della Banca centrale Europea (Bce) Trichet a parlare di un possibile aumento dei tassi di interesse già a partire da aprile. In effetti i dati Istat dicono che i prezzi a febbraio sono aumentati dello 0,3% rispetto a gennaio e di ben il 2,4% rispetto a 12 mesi fa. Si tratterà probabilmente di una piccola variazione, nell'ordine di 25 punti base, ma sufficiente a confermare la credibilità della politica monetaria della BCE.

La politica monetaria ha come primario obiettivo la stabilità dei prezzi, essa contribuisce a rendere le decisioni di investimento e di allocazione del capitale più efficienti e a ridurre il premio per l'inflazione nei tassi di interesse nominali. Lo strumento di controllo della BCE è rappresentato dalla variazione dei tassi di interesse ufficiali che, propagandosi a tutto il sistema economico, rende più caro prendere a prestito moneta; ciò si traduce in una diminuzione della quantità di moneta in circolazione e in un decremento della domanda di beni e servizi e di conseguenza del livello dei prezzi.

Se da una parte l'inflazione erode il valore della moneta e quindi dei nostri investimenti (a meno che non abbiamo investito i titoli con cedola reale o indicizzati all'inflazione), dall'altra anche lo strumento utilizzato per combatterla, la variazione (aumento) del saggio di interesse ufficiale, ha un impatto sui prodotti finanziari in portafoglio.

Analizziamoli uno per volta:

OBBLIGAZIONI TASSO FISSO

Esiste una relazione inversa tra variazione dei tassi di interesse e variazione dei prezzi obbligazionari. Se i tassi di interesse di mercato si incrementano, le nuove emissioni obbligazionarie avranno un costo per l'emittente più elevato, che si traduce in un maggior rendimento per l'investitore.

Se i detentori di obbligazioni emesse prima della variazione del saggio di interesse vogliono vendere le stesse sul mercato dovranno farlo ad un prezzo più basso, affinché esse risultino competitive con le nuove emissioni (ossia abbiano lo stesso rendimento).

Quando una manovra sui tassi viene annunciata, come ha fatto Trichet in questo caso, i prezzi delle obbligazioni sul mercato iniziano a diminuire gradualmente, e può accadere che all'atto della manovra stessa non vi siano ulteriori variazioni.

Il rischio delle obbligazioni a tasso fisso si palesa, dunque, nella possibilità di una diminuzione del prezzo di mercato che va a colpire l'investitore che ha l'esigenza di liquidare il titolo prima della scadenza, viceversa, se lo stesso viene mantenuto in portafoglio fino alla data di maturazione non si corrono rischi di perdite in linea capitale.

OBBLIGAZIONI TASSO VARIABILE

Queste obbligazioni corrispondono una cedola in linea con i tassi di mercato, pertanto le oscillazioni di prezzo dovute a variazioni dei tassi di mercato saranno più contenute e dovute solo alla rigidità della cedola in corso di maturazione. Si tratta di uno strumento più adatto all'investitore che non ha certezza di portare il titolo alla scadenza

OBBLIGAZIONI INDICIZZATE ALL'INFLAZIONE

Se non prendessimo in considerazione il legame con il tasso di inflazione, questo tipo di obbligazione è maggiormente affine a quella a tasso fisso data la rigidità della cedola. Tuttavia, poiché il capitale di riferimento su cui è calcolata la cedola varia al variare dell'inflazione, l'effetto rigidità della cedola è attenuato, come del resto l'impatto dell'oscillazione dei tassi di interesse sui prezzi.

AZIONI

La relazione tra corsi azionari e tassi di interesse è da anni oggetto di studio e controversie teoriche.

In generale possiamo affermare che il tasso di interesse viene utilizzato nelle formule matematiche per determinare il prezzo teorico dell'azione. Secondo questa relazione un incremento del tasso di mercato riduce il valore attuale degli utili attesi impattando negativamente sul prezzo dell'azione. Inoltre, quando i tassi di mercato aumentano, le obbligazioni diventano più appetibili per quegli investitori più prudenti che abbandonano il mercato azionario a favore di quello obbligazionario.

In generale si può affermare che l'impatto definitivo dell'incremento del saggio di interesse sui prezzi azionari non è predeterminabile, soprattutto se parliamo di variazioni di piccole entità come quella oggetto della prossima manovra da parte della BCE.

La variazione del tasso ufficiale impatta anche sul tasso di cambio EUR/USD: Negli Stati Uniti la FED continua la sua politica espansiva, lasciando i tassi ufficiali ad un livello basso e ai minimi storici. Per equilibrare le opportunità di investimento in euro e in dollari, il tasso di cambio è destinato a salire, in questo modo non sarà possibile sfruttare opportunità di arbitraggio prendendo a prestito in dollari e investendo in euro.

Ovviamente, per quei portafogli che hanno già al loro interno una componente obbligazionaria o azionaria espressa in dollari, un aumento del tasso di cambio si traduce in una diminuzione del valore dell'investimento espresso in euro.

Le riflessioni fatte in questo articolo non hanno l'obiettivo di suggerire indicazioni operative sui portafogli, ma semplicemente delineare brevemente gli impatti che le decisioni di politica monetaria possono avere sugli investimenti in essere al fine di non farsi cogliere impreparati da oscillazioni dei prezzi apparentemente senza giustificazione.