

Più alti, più a lungo: la svolta epocale dei tassi

- *Nel tentativo di combattere l'inflazione, le banche centrali hanno varato una delle più aggressive strette monetarie degli ultimi decenni e oggi gli investitori temono, oltre a una possibile stretta creditizia, anche una rottura dell'equilibrio tra tassi più alti e stabilità finanziaria*
- *A causa dell'aumento dei tassi di interesse e della corsa dell'inflazione, i mutui sono sempre più cari: in Italia i tassi sono passati dal 4,36% al 4,58% in soli tre mesi. Si registrano già le prime difficoltà: 14,9 miliardi di euro di rate risultano non pagate*
- *È probabile che "tassi più alti più a lungo" continueranno a pesare sulla crescita economica e, in misura minore, sulla stabilità finanziaria. Questa è una delle principali ragioni per cui le nostre posizioni in portafoglio sono ancora relativamente conservative, anche se non ci aspettiamo collassi economico-finanziari.*
- *Le obbligazioni sono tornate attraenti e torna in auge l'approccio multi-asset, perché un ambiente in cui i tassi rimarranno elevati a lungo rende la diversificazione ancora più fondamentale*

A cura di Giorgio Broggi, Quantitative Analyst di Moneyfarm

Milano, 21 luglio 2023 – C'è un'espressione che ha preso piede negli ultimi tempi per descrivere l'attuale situazione: *"higher for longer"*, cioè tassi più alti, più a lungo. Rispetto al passato, quando valeva l'adagio contrario (*"lower for longer"*), oggi il contesto è completamente diverso. **Nel tentativo di combattere l'inflazione, le banche centrali hanno varato una delle più aggressive strette monetarie degli ultimi decenni.** A questi fattori si è aggiunta anche una maggiore volatilità: il risultato è un cocktail che ha effetti a livello macro e sulle strategie di investimento, con il ritorno in auge dell'approccio multi-asset.

I timori degli investitori

Gli investitori temono, anzitutto, la possibile **rottura del faticoso equilibrio tra tassi più alti e stabilità finanziaria** che le banche centrali stanno cercando di mantenere. Le turbolenze che a marzo hanno scosso il sistema bancario statunitense hanno già portato alla luce alcune crepe: i rialzi dei tassi hanno infatti determinato pesanti perdite nel portafoglio di Mortgage Backed Security (strumenti finanziari con collaterale i mutui) della Silicon Valley Bank, portandola al fallimento. Fortunatamente, la regolamentazione varata all'indomani della crisi finanziaria del 2008, unita al tempestivo intervento delle autorità Usa, ha impedito che l'emergenza contagiasse il resto del sistema bancario.

Il secondo timore degli investitori riguarda **un'eventuale stretta creditizia**, che, aggravata dalla debolezza del settore bancario americano, **potrebbe esercitare una pressione al ribasso sull'indebitamento**. Per il momento, tuttavia, i dati di aprile contenuti nell'ultimo rapporto trimestrale della Fed sulle condizioni di credito non mostrano un peggioramento rispetto al trimestre precedente. Anche se queste restano piuttosto restrittive, i numeri sembrano indicare che il peggio sia passato. Lo stesso discorso vale per l'Europa, dove le statistiche relative agli standard di erogazione del credito segnalano un miglioramento sia per i dati passati sia per le aspettative future.

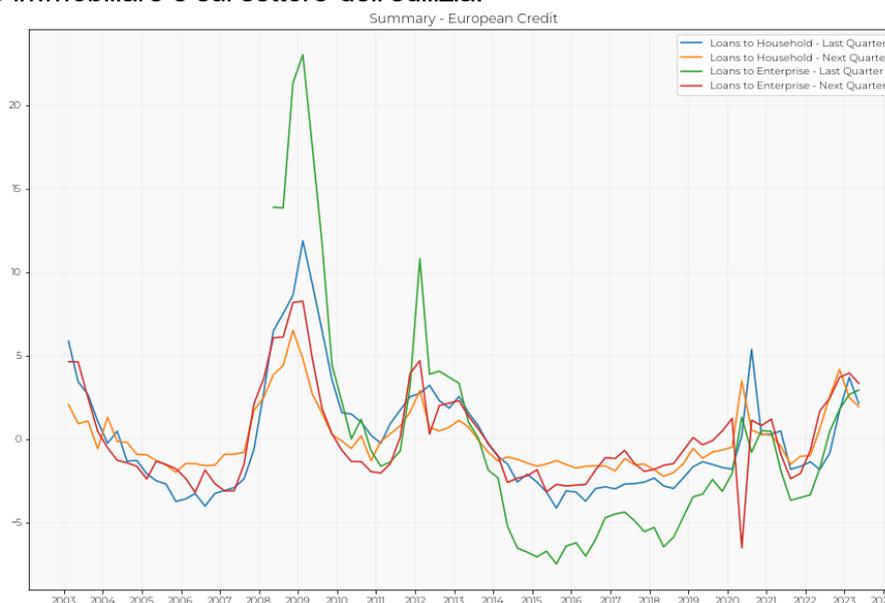
Banche e mutui

In questo contesto cresce anche il costo dei mutui: secondo le simulazioni della Fabi, la Federazione Autonoma Bancari Italiani, le rate dei mutui a tasso fisso sono destinate a

raddoppiare, mentre quelle dei mutui a tasso variabile cresceranno fino al 60%. **Già adesso, a causa dell'aumento dei tassi di interesse e della corsa dell'inflazione, le rate non pagate ammontano a 14,9 miliardi di euro.** Un'ulteriore conferma arriva dai dati Bankitalia: a maggio il tasso di interesse medio sui mutui (comprensivo delle spese accessorie, Taeg) si è attestato al 4,58%, in crescita rispetto al 4,52% di aprile e al 4,36% di marzo. Per quanto riguarda il credito al consumo, il Taeg sulle nuove erogazioni ha toccato il 10,43% (contro il 10,29% di aprile). Sono saliti anche i tassi sui prestiti concessi alle società non finanziarie, passati dal 4,52% di aprile al 4,81% di maggio.

Come si vede nel grafico qui sotto, sul fronte dei prestiti, se è vero che la situazione per famiglie e imprese non migliora, è anche vero che **non si è registrato un peggioramento**, al contrario di quanto accaduto in passato. Si tratta di un segnale del fatto che Fed e Bce stanno ancora cercando un equilibrio e che la battaglia non è ancora persa.

Entrando nel dettaglio del mercato del credito, gli ultimi dati della Bce mostrano che la politica monetaria restrittiva sta funzionando: nell'Eurozona il tasso di emissione di nuovi prestiti risulta in rallentamento. **Il rapido aumento dei tassi di interesse deciso dalla Bce nell'ultimo anno ha indebolito la domanda di credito bancario**, con effetti sulla dinamica dei consumi, sul mercato immobiliare e sul settore dell'edilizia.



Cosa aspettarsi?

Nel complesso, è difficile fare previsioni sull'impatto che potrebbero avere tassi di interesse elevati per un lungo periodo, anche se è probabile che continueranno a pesare sulla crescita economica e, in misura minore, sulla stabilità finanziaria. Questa è una delle principali ragioni per cui **le nostre posizioni in portafoglio sono ancora relativamente conservative**. In un contesto simile, è infatti complicato prevedere gli andamenti degli asset rischiosi e capire quale classe di attività registrerà le migliori performance.

Tuttavia, ci sono due punti chiave che gli investitori devono tenere a mente:

1. **Le obbligazioni sono tornate attraenti.** Dopo anni di rendimenti nulli, anche i titoli di Stato a breve scadenza offrono ritorni interessanti. In questo contesto, torna in auge l'approccio multi-asset, perché un ambiente di tassi elevati a lungo rende la diversificazione ancora più fondamentale. In caso di recessione o di crisi finanziaria, le cose potrebbero però cambiare rapidamente.

2. **I mercati non sempre si fidano delle banche centrali.** Spesso i mercati possono ipotizzare un percorso diverso della politica monetaria. In questo caso, la narrazione “più alti, più a lungo” non li spaventa perché potrebbe non riflettersi nei prezzi degli asset. Per quest’anno i mercati non si aspettano un taglio dei tassi, mentre scontano tassi più bassi, sia negli Stati Uniti che in Europa, già per il primo semestre dell’anno prossimo.

-----fine-----

Informazioni su Moneyfarm

Fondata nel 2011 da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, Moneyfarm è una società di consulenza finanziaria indipendente con approccio digitale, specializzata in investimenti di medio-lungo termine. Con un team di circa 200 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 100.000 risparmiatori a un ritmo di crescita che è sempre stato a doppia cifra anno su anno. Grazie all’utilizzo delle tecnologie digitali, Moneyfarm ha sviluppato un modello innovativo che le permette di fornire un servizio di consulenza indipendente e una Gestione Patrimoniale di prima qualità, semplice, trasparente e a costi inferiori a quelli offerti dai gestori tradizionali. È regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. L’azienda ha come soci principali il gruppo Allianz, Poste Italiane, M&G plc, Cabot Square Capital e United Ventures, ed è oggi una delle aziende innovative più finanziate in Italia con un totale di oltre 166 milioni di euro di finanziamenti ottenuti. La società ha inoltre stretto importanti partnership commerciali con Poste Italiane, Banca Sella e buddybank, la banca per smartphone di Unicredit, che hanno sancito l’ampliamento del servizio anche al segmento B2B2C. Per ulteriori info si veda a www.moneyfarm.com

Moneyfarm ufficio stampa – BC COMMUNICATION

Beatrice Cagnoni | beatrice.cagnoni@bc-communication.it | +39 335 5635111

Giulia Franzoni | giulia.franzoni@bc-communication.it | +39 334 3337756