

Carry trade. Puntare in Asia ma occhio allo spread sui tassi Usa-Giappone

Pagina a cura di
Marcello Frisone

Rieccolo, lo spread. Non quello tra Bund e BTp, ma a far preoccupare questa volta è il differenziale tra tassi di interesse Usa e quelli del Giappone. Al momento non è così, ma l'elezione di Donald Trump come 47° presidente degli Stati Uniti potrebbe portare alla riduzione dello spread tra tassi statunitensi e quelli del Sol Levante con un conseguente possibile stop al carry trade, così come avvenuto nella prima settimana di agosto con (forti) impatti negativi su tutti i mercati internazionali. Non solo. Le politiche annunciate dal tycoon durante la campagna elettorale - e da attuare da gennaio prossimo - avranno ripercussioni su tutta l'Asia (si veda l'altro articolo in pagina). Cina in primis. Ma vediamo qui i rischi (e le opportunità) di un possibile futuro smobilizzo del carry trade.

Il carry trade giapponese
 Del Giappone, della sua economia e dei suoi mercati finanziari si parla relativamente poco in Europa, nonostante sia in termini di Pil la terza economia mondiale. In realtà il Sol Levante è molto più al centro dei flussi internazionali di capitale di quanto si potrebbe pensare. Il motivo è legato a una pratica molto diffusa tra gli investitori istituzionali: il carry trade. Cioè, richiedere prestiti in valuta giapponese, a tassi quindi bassissimi, per poi andarli a investire in altre valute dove i tassi e rendimenti sono decisamente più elevati.

Gli effetti
 Le conseguenze del carry trade sono tutt'altro che trascurabili. Durante i periodi positivi, o comunque non particolarmente volatili o negativi dei mercati finanziari, il carry trade rappresenta un fattore che alimenta costantemente gli investimenti. E la speculazione. Gli investitori che prendono a prestito yen a tassi molto bassi, convertono poi la valuta, soprattutto in dollari Usa (ma non solo), per poi acquistare gli asset più diversi in altre divise.

Questo processo, da un lato indebolisce la valuta giapponese, vi-

sto che gli speculatori vendono gli yen presi a prestito per acquistare dollari Usa o euro, e dall'altro alimenta i mercati finanziari soprattutto statunitensi ed europei. Quando invece si innescano fasi di avversione al rischio, come dopo il 2008, il processo si inverte e gli stessi investitori chiudono velocemente i carry trade, vendendo gli investimenti in dollari o euro, riacquistando gli yen e rimborsando così i prestiti. Durante queste fasi, i mercati possono subire forti correzioni e la valuta giapponese tende ad apprezzarsi.

Perché si inverte il carry trade
 Lo stop al carry trade può essere innescato non soltanto da fasi negative dei mercati ma anche, come brevemente l'agosto scorso, da timori che il differenziale tra il livello dei tassi di interesse degli Stati Uniti e il Giappone possa ridursi. Quando questo succede, e per fortuna quest'estate la parentesi è stata breve, gli impatti sui mercati possono essere davvero significativi, con una sorta di effetto valanga.

E i recenti risultati elettorali negli Usa e in Giappone potrebbero essere di nuovo forieri di una riduzione dello spread. «Da un lato - spiega Jacopo Ceccatelli, responsabile della direzione clientela istituzionale di Finint Private Bank - il nuovo primo ministro giapponese Shigeru Ishiba sembrerebbe più propenso rispetto al predecessore a politiche monetarie di rialzo (seppure moderato) dei tassi a breve termine, dall'altro la Fed potrebbe invece in futuro diventare più accondiscendente e spingerli al ribasso. Tutto ciò potrebbe creare le condizioni per una riduzione del differenziale e quindi disincentiverebbe il carry trade, con effetti potenzialmente negativi sui mercati internazionali e positivi invece per la valuta giapponese. Avere strumenti di investimento denominati in yen - continua Ceccatelli - in futuro potrebbe offrire una protezione significativa rispetto a tutte le asset class denominate in euro o dollaro che incorporano rischi elevati, come per esempio azioni o bond high yield».

Chi perde con lo "stop"

In caso di un nuovo smobilizzo "repentino" del carry trade, quali asset rischierebbero di più? «Lo yen - risponde Paolo Mauri Brusa, gestore del team multi asset Italia di Gam Sgr - resta ancora la divisa più utilizzata nelle operazioni di carry trade quindi un suo rafforzamento, soprattutto se improvviso e inatteso, costringerebbe gli operatori più speculativi a chiudere le proprie posizioni a debito nella divisa giapponese vendendo le posizioni lunghe in tutti gli asset a maggior rendimento, in particolare i titoli del settore tecnologico e le criptovalute che ad agosto scorso hanno infatti subito forti perdite. Anche i listini azionari giapponesi, molto orientati alle esportazioni, verrebbero penalizzati».

Chi invece guadagna

Con un rafforzamento invece graduale dello yen cosa succederebbe? «Le possibilità che nell'immediato futuro possa avvenire un movimento così sensibile come quello occorso ad agosto - analizza Livio Spadaro, senior portfolio manager di Frame Asset Management -, dato il contesto macro in Giappone e negli Usa, sono piuttosto basse. Se però le cose dovessero prendere una piega diversa, le possibilità di innescare di una nuova chiusura del carry trade è reale dato che il grosso delle posizioni sono state rimontate nelle settimane successive alla prima di agosto. Se così fosse, per i mercati obbligazionari sarebbe positivo per i titoli di alta qualità poiché vi sarebbe una corsa verso gli asset rifugio. Se il rafforzamento dello yen dovesse essere invece più graduale - chiusa Spadaro -, detenere strumenti che investono in asset in valuta nipponica possono rappresentare un buon modo per esporsi al rafforzamento della divisa (Etf azionari/obbligazionari, bond governativi giapponesi). Inoltre, prendere esposizione all'azionario giapponese in questo caso è meno rischioso che in passato».

Rischi e opportunità sul prendere a prestito yen a tassi bassi

SITUAZIONE DA MONITORARE IN BASE ALLE SCELTE CHE FARANNO ANCHE BOJ E FED

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.