



CHOC OBBLIGAZIONARIO SOTTOZERO: E ORA?

Investire sul mercato obbligazionario e ottenere un rendimento a scadenza positivo è tutt'altro che scontato nell'attuale situazione di mercato.

L'investitore che non vuole prendere alcun rischio sull'obbligazionario è destinato sempre più a perdere in termini nominali e soprattutto reali e di fatto per ottenere rendimenti potenziali l'unica strada semi obbligata è aumentare il proprio appetito per il rischio. L'obbligazionario di alta qualità e massima sicurezza offre rendimenti negativi anche su duration lunghe e talvolta lunghissime.

Come diversificare il portafoglio e comporlo?

Un titolo obbligazionario tedesco rende ogni anno il -0,5%, uno spagnolo lo 0.1 %, uno italiano lo 0,7% come uno greco. Questo significa vedere svalutato il proprio capitale di partenza con questi rendimenti nominali, pre-tasse e con un'inflazione che per quanto bassa è comunque positiva. I tassi d'interesse nei Paesi sviluppati sono ai minimi, il che implica un flusso di reddito nullo o negativo da investimenti rifugio nell'obbligazionario. Analogamente, i potenziali guadagni in conto capitale sul reddito fisso, una sorpresa al rialzo che hanno vissuto gli investitori negli ultimi tre decenni, appaiono limitati data la riluttanza delle banche centrali a tagliare ulteriormente i tassi di interesse. Alla fine di dicembre le obbligazioni con un tasso negativo hanno, infatti, raggiunto il record assoluto di 18.000 miliardi di dollari.

Gestire un portafoglio obbligazionario oggi è sicuramente più complicato che in passato anche perché la maggior parte delle cedole sono solo virtuali (quello che il bond paga come rendimento sarà mangiato dal deprezzamento in conto capitale ovvero per capirci un Btp che paga il 3% annuo di cedola se vale 130.... ricordarsi che restituirà 100 e non 130!) e sull'obbligazionario di alta qualità anche con durate superiori ai 10-15 anni il rendimento effettivo (il cosiddetto YTM ovvero yield to maturity) è intorno allo zero.

Molti fondi obbligazionari d'investimento che esaminiamo come consulenti finanziari indipendenti per conto della clientela (e hanno costi medi annui dell'1-1.5%) ma anche ETF oggi di fatto generano rendimenti negativi e questo nei fondi è appesantito ulteriormente dai costi di gestione. La selezione e revisione del portafoglio è quindi importante oggi più che mai con simili flussi di cedole previsti.

A rendere poi più difficile l'investimento in bond concorre poi la persistenza debolezza del dollaro Usa che ha un'importanza significativa su buona parte del debito mondiale emesso.

A rendere i rendimenti infimi o negativi hanno concorso le banche centrali ma vi sono anche altri fattori di lungo termine che hanno avuto il loro peso: tecnologici, demografici e legati alla produttività. E l'esempio del Giappone conferma che queste situazioni di bassi tassi d'interesse possono durare a lungo. Ma, vista anche la fragilità della situazione economica globale causata dal Covid-19, ogni "strategia di uscita" dalle politiche monetarie super-accomodanti delle banche centrali non potrà che essere cauta. E un altro effetto legato a queste politiche è che penalizzano fortemente coloro che preferiscono il cash ai mercati. Nei portafogli obbligazionari cerchiamo come SoldiExpert SCF di tenere conto di tutto questo e abbiamo questi mesi gradualmente aumentato il peso di alcuni comparti più potenzialmente redditizi come il convertibile (o fondi obbligazionari strategici con una piccola quota di azionario come il nuovo Vanguard Life Strategy 20%), il debito societario high yield ed emergenti anche in valuta cinese e selezionato fondi (quelli rari che nella realtà fanno meglio del mercato con una certa persistenza e che comunque possono perdere sempre questo "tocco") ed ETF sia per la parte strategica che tattica che in un simile mercato ci sembrano più adatti dando comunque un peso anche all'obbligazionario di maggiore qualità ma privilegiando gli ETF perché sui fondi altrimenti la scommessa è al 90% a perdere visti i numeri in gioco. Una maggiore esposizione all'azionario ma ragionata per chi non ha una propensione al rischio molto elevata è da diversi mesi una delle poche strade per avere un portafoglio equilibrato ed è quello che da numerosi mesi consigliamo nei nostri servizi di consulenza e gestione per terzi e se l'azionario sembra rischioso molti risparmiatori con gli attuali rendimenti non hanno forse ben chiaro il pericolo che oggi è incorporato anche nell'obbligazionario.