

L'ANALISI

Andrea
Gennai

Anche i bond perdono l'appel di porti sicuri

Se serviva l'ennesima conferma, questa è arrivata lunedì scorso nel corso del sell-off sui mercati azionari: i bond governativi decennali non sono più un bene rifugio nelle fasi di panico sui mercati. Nel lunedì nero delle Borse infatti i rendimenti di BTP e Bund a 10 anni sono addirittura leggermente saliti (crescendo ulteriormente ieri in concomitanza con il rimbalzo dei listini). Il mercato lunedì si è concentrato sul Treasury Usa spendendo lo yield per poco sotto al 2%, ma non c'è stata nessuna corsa all'accaparramento. Oltretutto per un investitore europeo, con la pesante caduta del dollaro in concomitanza, la scelta del Treasury non sarebbe stata particolarmente azzeccata.

Sono questi gli effetti tangibili della repressione finanziaria messa in atto negli ultimi anni dalle banche centrali internazionali. Comprare i rendimenti delle obbligazioni ai minimi, grazie alla massiccia liquidità immessa, per veicolare gli investimenti verso gli asset più rischiosi, azionario in primis. In questo contesto può diventare rischioso puntare nel medio e lungo termine su titoli decennali che rendono meno del 2% e addirittura nel caso del Bund, con un ritorno dello 0,7%.

Si tratta di rendimenti storicamente bassi scaturiti anche dagli effetti del Quantitative Easing avviato a marzo dalla Bce e in programma fino al settembre 2016. Non bisogna dimenticare che lo stesso Bund ad aprile era sceso a meno dello 0,1% e da allora è

stato interessato da pesanti vendite. Nel medio lungo termine l'obiettivo della Bce è quello di portare l'inflazione verso il target del 2% e se così fosse, detenere un titolo decennale porterebbe rendimenti reali pari a zero o addirittura negativi. La situazione diventa ancora più incerta se un investitore intendesse acquistare i bond senza portarli a scadenza: un minimo rialzo dei rendimenti infatti provocherebbe significative perdite in conto capitale. Da questo punto di vista la situazione appare ancora più a rischio per il Treasury Usa, alla vigilia di un possibile ciclo rialzista dei tassi negli States anche se le ultime turbolenze hanno gettato qualche ombra sui tempi.

Un aumento del rendimento di 50 punti base (ipotesi molto realistica sia in Europa che negli Usa) sui bond decennali provoca, in caso di vendita anticipata, una perdita in conto capitale del 4,5%. Un'enormità viste le attuali cedole particolarmente basse. La perdita si riduce allo 0,9% per i titoli con scadenza biennale. Va da sé che l'attrattiva per i titoli a breve e brevissima scadenza aumenta. Rendono quasi zero, ma espongono solo marginalmente al rischio di tensione sui rendimenti e di conseguenza sui prezzi. Di questi tempi comunque il vero porto sicuro appare la liquidità. Con l'inflazione vicina allo zero, è l'occasione migliore per stare alla finestra e valutare le opportunità che possono di volta in volta aprirsi sui mercati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

