

Portafogli senza obbligazioni? Non è un tabù

STILI DI GESTIONE

Andrea Gennai

La peggiore performance dell'indice globale dei bond negli ultimi 50 anni almeno ha premiato, da inizio anno, i portafogli che sono stati alla larga dai titoli di debito. Ma è possibile costruire un portafoglio senza questa componente chiave? Il confronto tra i consulenti è aperto. E tra di loro qualcuno da tempo li ha esclusi tout court visto il cambio di paradigma in corso in tema di inflazione.

«Oggi - spiega Ida Pagnottella, consulente finanziario autonomo - ci troviamo alla fine di un ciclo di inflazione decrescente, ciclo iniziato nel 1982. Il debito mondiale rispetto al Pil era relativamente basso mentre i tassi di interesse e il tasso di inflazione erano molto elevati. In una situazione come quella dei primi anni 80, aveva senso investire in obbligazioni a tasso fisso e con lunghissima scadenza. Oggi ci troviamo in una situazione opposta». I tassi hanno toccato minimi assoluti e ora hanno imboccato la strada del recupero, come il livello dei prezzi. «In una situazione del genere - continua Pagnottella - quando arriva la recessione, il debito diventa insostenibile, però è talmente alto che permettere default sui debiti porterebbe ad uno shock

ampio con effetti sociali pericolosi. La storia insegna che gli stati sovrani, per permettere al sistema di uscire da debito pubblico e privato troppo elevato optano sempre per la repressione finanziaria. Cioè, adottano politiche di regolamentazione che fanno sì che i tassi di interesse sul debito pubblico vengano repressi ben al di sotto del livello del tasso di inflazione». Questo significa che chi investe in obbligazioni in una situazione di repressione finanziaria non riesce a ottenere un rendimento in linea con inflazione e riceve un rendimento reale negativo.

«In questo contesto di mercato - conclude Pagnottella - in ottica di lungo periodo l'investimento da evitare è quello legato a debito e derivati e bisogna privilegiare investimenti in beni reali come materie prime, aziende che producono materie prime e metalli preziosi». Una visione di medio termine, secondo la consulente, che non esclude rimbalzi di breve degli stessi bond visto il forte iperrendimento nelle ultime settimane.

La prudenza sui bond è sicuramente destinata a restare, vista la prospettiva di politiche monetarie restrittive. Ma la componente reddito fisso, secondo altri, deve restare in portafoglio anche se in questa fase offre poche soddisfazioni. «Nonostante la revisione al ribasso delle stime di crescita globali - commenta

LA ZAVORA

-10%

Treasury +3 anni

Lo scivolone del settore obbligazionario sta contagiando tutti i portafogli "zy", ovvero i portafogli grigi che diversificano le strategie tra bond, azione commodity. Il permanent portfolio, uno dei più famosi, perde da inizio anno circa il 2,5 per cento, non troppo distante dalla performance dell'indice S&P 500. A favorire la strategia sono i bond. Addirittura il 25% del portafoglio coi Treasury Usa con scadenza superiore ai 20 anni lascia sul terreno oltre il 10% da inizio anno. Anche i bond a breve, quelli con scadenza tra uno e tre anni, scivolano del 2,5 per cento.

A ribilanciare le performance negative e limitare i danni c'è il rialzo dell'oro, che da solo però non può portare in positivo l'esito dell'intero portafoglio.

Edoardo Fusco Femiano, fondatore di Did Capital Scf - l'attuale quadro macroeconomico è di sostenuta crescita economica e crescente inflazione tanto in Europa quanto negli Stati Uniti. In un quadro simile è verosimile che la flessione del comparto obbligazionario prosegua, in linea con quanto osservato negli ultimi due anni. Ciononostante una componente obbligazionaria di tipo safe (Treasury Usa, Bund e debito corporate europeo) può continuare a fornire protezione al portafoglio in caso di aumenti della volatilità sulla parte azionaria e delle materie prime».

Il contesto macro internazionale resta comunque in una fase complessa e potrebbe cambiare repentinamente. Sullo sfondo c'è sempre un conflitto la cui evoluzione appare poco chiara. «Qualora - conclude Fusco Femiano - il quadro economico cambiasse radicalmente e dovessimo andare incontro a una recessione, è verosimile che anche l'inflazione possa rallentare. Uno scenario di stagflazione resta un'ipotesi improbabile sebbene non la si possa escludere. In un contesto mutato, potremmo quindi tornare a vedere ben performare una parte del comparto obbligazionario governativo, con Treasury e Bund in particolare, per effetto di una probabile maggiore avversione al rischio degli investitori».

