

Perché investire sapendo di perdere soldi Il valore dei bond con rendimenti negativi

Oggi quasi un'emissione governativa su tre non dà reddito: il portafoglio è protetto, ma al piccolo risparmiatore non conviene

Marco Frojo

Ogni risparmiatore, nel momento in cui investe i propri soldi, ha l'obiettivo di mettere a reddito il proprio capitale, cioè di farlo crescere. Non sempre però questo succede: come ha sicuramente sperimentato sulla propria pelle ogni persona che si è affacciata sui mercati finanziari, i soldi li si può anche perdere, puntando sull'azione sbagliata o su un'obbligazione che è andata in default. Fa parte del gioco e l'errore, se ben compreso, può aiutare nelle successive scelte di investimento. Da un po' di anni a questa parte, però, la regola che si investe per guadagnare non è più universalmente valida: c'è infatti chi investe già sapendo che perderà una parte dei propri soldi e, nonostante ciò, lo fa lo stesso. Si tratta di un paradosso per cui è stato coniato il termine "rendimenti negativi", che in altri tempi sarebbe stato bollato come una chiara contraddizione in termini. Sui mercati vengono infatti scambiate migliaia di obbligazioni, comprando le quali, si è certi di incassare una perdita quando il titolo andrà a scadenza. L'esempio più famoso è il Bund tedesco: chi oggi compra il titolo decennale di Berlino sa già che fra dieci anni si vedrà restituire 96 euro (incluse le cedole) per ogni 100 prestati al governo di Angela Merkel. Tutte le scadenze del Bund fino al titolo ventennale hanno un rendimento negativo; mentre chi è disposto a prestare i soldi alla Germania per un periodo ancora più lungo potrà ottenere il tanto agognato rendimento - inteso ovviamente come "rendimento positivo" - ma sarà di appena lo 0,15% all'anno per il Bund trentennale. Anche il governo italiano ha la fortuna di farsi prestare dei soldi e di guadagnarci ancora ma solo fino alla scadenza triennale.

A livello globale le dimensioni di questo fenomeno sono enormi. Secondo uno studio realizzato dal Fondo Monetario Internazionale, il Global financial stability report, sono attualmente in circolazione obbligazioni con un rendimento negativo per complessivi 15 mila miliardi di dollari. I primi casi di bond con rendimento sotto zero si sono registrati nel corso del 2014 e il loro numero è progressivamente salito fino ai valori attuali. Oggi quasi un'emissione governativa su tre delle economie avanzate fa perdere dei soldi. In base ai calcoli di Bloomberg ben 771 miliardi di euro di titoli emessi dal Tesoro italiano hanno questa poco attraente

(per gli investitori) caratteristica e addirittura la Grecia, che fino a non molti anni fa pagava interessi vicini al 30% e sembrava avviata a un default sicuro, è riuscita di recente a emettere delle obbligazioni con rendimento negativo. Il fenomeno non riguarda infine solo le obbligazioni statali, ma anche quelle emesse dalle aziende private, i cosiddetti titoli corporate: sempre secondo Bloomberg, nel nostro Paese ben 145 miliardi di bond corporate hanno un rendimento negativo.

Per capire come si è finiti in questa situazione bisogna si-

curamente guardare alle politiche monetarie delle principali banche centrali, che non si sono limitate a portare a zero i tassi di interesse, ma hanno anche avviato operazioni straordinarie per immettere liquidità nel sistema. Il famoso bazooka di Mario Draghi, che in questi giorni ha lasciato la guida della Banca Centrale Europea a Christine Lagarde, ne è probabilmente l'esempio più conosciuto ma non il solo. Fra le decisioni prese da Draghi c'è stata in-

fatti anche quella di portare il Deposit facility rate (i tassi di deposito) a -0,5%. Questo significa che gli istituti di cre-

dito che parcheggiano la liquidità presso i forzieri dell'Eurotower devono pagare lo 0,5% di interessi all'anno; da qui la decisione di investire nel Bund tedesco, che è considerato altrettanto sicuro e garantisce una perdita di "solo" lo 0,2% sulla scadenza decennale.

«Per gli investitori istituzionali c'è poi un discorso di protezione del portafoglio - spiega Giorgio Giannatempo, gestore obbligazionario di Symphonia Sgr - Per bilanciare i rischi dell'investimento azionario bisogna comprare obbligazioni con un alto rating, e oggi i bond sicuri hanno un

rendimento negativo».

Questi fattori, i tassi di deposito della Bce e il bilanciamento del portafoglio, non valgono per il piccolo risparmiatore - il primo sicuramente, il secondo relativamente visto che il bilanciamento del portafoglio è importante per ogni investitore. «Chi ha il bund in portafoglio può tranquillamente mantenerlo ma per il piccolo risparmiatore non ha senso comprare uno strumento con un rendimento negativo - prosegue l'esperto della Sgr torinese - Chiunque deve però essere consapevole che non è ragionevole attendersi grandi ren-

dimenti e che per ottenerli è necessario prendere qualche rischio in più. Chiarito questo concetto fondamentale, si può guardare ad alcuni Btp e in particolare modo a quelli inflation linked, cioè legati all'andamento dell'inflazione. Utilizzando gli Etf, che hanno bassi costi di gestione, si può poi costruire un portafoglio ben diversificato con obbligazioni high yield e dei Paesi emergenti, anche in valuta locale». Così facendo, si può aspirare a rendimenti



nell'ordine del 4-5%; nell'attuale contesto fare di meglio non è possibile.

BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

La scheda

Tassi delle principali banche centrali

Stati Uniti Canada Gran Bretagna Giappone Area Euro Svizzera aspettative future



Rendimenti dei titoli governativi delle economie avanzate

Bond 10 anni Bond 5 anni Bond a 1 anno



Rendimenti dei governativi delle economie avanzate.

rendimenti sopra il 3% rendimenti del 2-3% rendimenti dell'1-2% rendimenti dello 0-1% rendimenti negativi attese del mercato



Fonte: Fondo Monetario Internazionale

