

Sempre più obbligazioni a tasso negativo

Nel 2021 focus sulla gestione dei rischi



FABRIZIO GORIA

PUBBLICATO IL
14 Dicembre 2020



Meno rendimenti, più rischio. La cristallizzazione del mercato obbligazionario, causata alla politica monetaria espansiva delle banche centrali globali, sta creando asimmetrie sempre più accentuate. A oggi sui mercati finanziari ci sono circa 17mila miliardi di dollari di bond con rendimenti negativi. Un fenomeno sta imponendo un ripensamento delle strategie di investitori istituzionali e risparmiatori individuali. I quali, per compensare i tassi sottozero, stanno prendendosi rischi mai pensati prima. La crisi finanziaria globale legata al mercato immobiliare statunitense prima. La pandemia di Covid-19 poi. Dal 2007 a oggi la liquidità erogata dalle istituzioni monetarie mondiali non è mai stata così elevata. Al fine di supportare le aree economiche, la politica monetaria accomodante è diventata la nuova normalità. E i piani di acquisto di titoli pubblici e privati, sia da parte della Banca centrale europea (Bce) sia parte della Federal reserve, non saranno ritirati in breve tempo. Anzi. Ed è la ragione che sta spingendo molti investitori a guardare laddove prima non buttavano occhio. Come il mercato dell'High yield, le obbligazioni ad alto rendimento (e quindi elevato rischio). Il team della divisione Fixed Income di M&G Investments fa notare cosa sta accadendo. "In un mondo con 17.000 miliardi di dollari di obbligazioni a rendimento negativo, il rendimento del 4-5% offerto dall'high yield può apparire attraente per una platea di investitori più ampia di quella tradizionale, il che potrebbe attirare un maggior numero di partecipanti sul mercato e portare ad un ulteriore restringimento dello spread", spiegano. Ed in effetti, i flussi di capitale in entrata sono stati elevati da settembre a oggi. Le prospettive non sono rosee. Per la ginevrina Union bancaire privée (Ubp) il 2021 potrebbe essere difficile da navigare. "Con l'avvicinarsi del nuovo anno, le obbligazioni governative a basso rischio non offrono più la stessa protezione di quanto avveniva nelle recessioni precedenti, e gli investitori dovranno adottare un approccio dinamico di gestione del rischio, che prenda in considerazione diversi fattori". Questo perché, spiegano i banchieri di Ubp, "con i mercati e le strategie tradizionali che non garantiscono più gli stessi benefici antecedenti alla pandemia gli investitori dovranno adeguare i loro portafogli di conseguenza". Vale a dire, che bisogna pensare fuori dall'ordinario. E, soprattutto, essere pronti a effettuare in corsa modifiche di portafoglio in base agli eventi che contraddistinguono il 2021. Per chi, tuttavia, desidera mantenere un'esposizione in titoli di Stato, qualche opportunità ancora potrebbe esserci. E le spiega Quentin Fitzsimmons, gestore del fondo Global Aggregate Bond Fund di T. Rowe Price. "Con i programmi di acquisto di bond che cambiano di Paese in Paese, crediamo

sia importante valutare ciascun caso individualmente. La decisione chiave da prendere in vista del 2021 non è semplicemente quanta duration includere nei portafogli, ma piuttosto quale parte della curva di uno specifico Paese sia meglio sovrappesare in base al comportamento della rispettiva banca centrale", dice Fitzsimmons. Prendendo il caso degli Stati Uniti, infatti, T. Rowe Price non ha dubbi: "Prediligiamo la parte a breve della curva dei Treasury, essendo probabile che quest'area rimarrà ben ancorata grazie al supporto della Fed". Strategia opposta per l'Eurozona. "Nei titoli di Stato europei preferiamo la parte a lungo termine della curva. Infatti, il programma di acquisto di bond della Bce è stato nuovamente ampliato e in questo scenario vediamo più valore nelle scadenze lunghe, dove le nuove emissioni dovrebbero essere più che compensate dagli acquisti della banca centrale", fa notare Fitzsimmons. E c'è un aspetto da non sottovalutare, conclude il gestore di T. Rowe Price. Ovvero lo stop, o il rallentamento, dei programmi di supporto in corso. "È importante mantenere una certa flessibilità di movimento lungo la curva dei rendimenti. Le valutazioni quest'anno sono state pesantemente influenzate dalle aspettative dei mercati sugli stimoli fiscali nelle varie aree. Per questo, qualunque segnale di un'inversione delle politiche fiscali nel 2021 potrebbe innescare un significativo aggiustamento delle curve", afferma. Ed è proprio il motivo per cui la dinamicità delle strategie potrebbe risultare il fattore vincente il prossimo anno. Prudenza e occhio di lince nell'individuare i trend possono essere la soluzione. E lo spiega anche Gene Tannuzzo, vice responsabile del reddito fisso globale di Columbia Threadneedle. "Importante è che gli investitori rimangano flessibili e pronti a ribilanciare i portafogli in caso di variazioni sul fronte del valore relativo. L'agilità sarà probabilmente un fattore chiave per massimizzare i rendimenti nel 2021, in quanto consentirà agli investitori di preservare l'equilibrio tra il reddito e la protezione del capitale", afferma Tannuzzo. Sebbene diversi asset siano più invitanti, possono nascondere rischi impliciti che non sono facili da individuare. Nel mondo nuovo tratteggiato dalla pandemia di Sars-Cov-2, l'impressione generale è che l'errore più grande che un risparmiatore può fare è quello di pensare che non serva una strategia dinamica.