

investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

Scenari | Frame Am

Risultati negativi bond 2021: che fare?

«Eviterei di avere duration lunghe se non su titoli a protezione dall’inflazione, e solo dopo averne coperto la componente di tasso». Il commento di Michele De Michelis



Risultati negativi su tutta la linea per i bond nel 2021. Fatta eccezione – lievemente – per le obbligazioni high-yield, che, se in un primo momento hanno beneficiato di un continuo restringimento degli spread del credito a livelli addirittura superiori al pre-pandemia, nell'ultimo mese stanno riallargando il differenziale e portato i prezzi a scendere. Per il resto, tutte le altre asset class non se la stanno passando troppo bene. «Già a fine marzo», commenta **Michele De Michelis**, responsabile investimenti di **Frame Am** (nella foto sotto), «avevamo visto un movimento al rialzo simile che poi, tuttavia, era stato negato da molteplici fattori (primo fra tutti, la variante Delta), mentre quello che stiamo vedendo

ora sembra abbia oggettivamente alle spalle motivazioni di un certo



rilievo».

Che cosa è cambiato? In primis l'inflazione. Temporanea o meno che sia, c'è e lascia i suoi segni sull'economia. I colli di bottiglia alle catene di approvvigionamento per la mancanza di chip o a causa della crisi energetica non aiutano, e già si parla di 'stagflazione'. Che fare? « Considerando che, da che mondo è mondo, quando si presta del denaro bisognerebbe essere remunerati e non certo pagare per farlo», commenta De Michelis, «io credo che i tassi continueranno a salire per lo meno fino a quando non torneranno in territorio positivo. Non ho idea di quanto tempo ci vorrà ma, a meno che non stia succedendo qualcosa di enorme del quale non siamo a conoscenza, è molto probabile che le cose possano andare proprio così». Non fare nulla mettendo la testa sotto la sabbia e aspettando che le cose si sistemino da sole, potrebbe dunque non essere proficuo. E nonostante in passato questa strategia possa aver funzionato, non è detto che si riveli ancora la scelta giusta.

«Provate a pensare», continua De Michelis, «a coloro che avessero investito in un portafoglio bilanciato (con la parte obbligazionaria investita sui titoli Corporate) il primo gennaio 2020, e nel pieno della pandemia di marzo, con i mercati che stavano facendo la correzione più veloce della storia, avessero semplicemente fatto finta di nulla (cosa peraltro suggerita da alcuni). Avrebbero avuto un risultato eccezionale. Ma anche difficilmente ripetibile. Se infatti utilizzo la logica, quella che stiamo vivendo in questo preciso momento mi sembra una situazione diversa e pertanto eviterei di avere duration lunghe se non su titoli a protezione dall'inflazione (inflation linked bond) e, comunque, solo dopo averne coperto la componente di tasso».

Secondo De Michelis, la scelta migliore sarebbe cercare strumenti di copertura da eventuali allargamenti del rischio credito, oppure affidare il proprio denaro a quei gestori che sono in grado di fare long short e relative value. Per l'equity invece, meglio evitare i settori più cari delle azioni growth e privilegiare banche ed energetici rinnovabili.

«In questo scenario», conclude De Michelis, «rimane in ogni caso in sottofondo un certo nervosismo per la mancanza di posti dove rifugiarsi in caso di picchi di volatilità o crolli improvvisi. Oltre alla consapevolezza di aver perso buona parte di questo rally eccezionale per eccesso di prudenza (anche se in pochi hanno saputo sfruttarlo perché, a onor del vero, non conosco molti gestori patrimoniali che erano sovrappesati sull'azionario)».