

Economia **A&F** Obiettivo Capitale**Tempo di Bond?**

di Giulio Casuccio\*



*Dopo l'eccezionale contributo positivo offerto prima e durante la pandemia, le obbligazioni governative hanno eroso valore, soprattutto negli ultimi dodici mesi, ad un ritmo non dissimile rispetto a quello dei mercati azionari*

**Il mercato globale dei titoli di Stato ha subito una perdita pari al 14% rispetto ai livelli massimi precedenti**, annullando completamente l'apprezzamento del biennio 2019/20. Dopo l'eccezionale contributo positivo offerto prima e durante la pandemia, le obbligazioni governative hanno eroso valore, soprattutto negli ultimi dodici mesi, ad un ritmo non dissimile rispetto a quello dei mercati azionari.

Tutto ciò a causa dell'**inflazione**, che ha indotto le banche centrali ad alzare il costo denaro, determinando l'aumento dei tassi di interesse su tutte le diverse scadenze. L'aspetto positivo, guardando avanti con gli occhi degli investitori, riguarda i rendimenti, nuovamente sensibilmente positivi su tutte le diverse scadenze, anche nell'area Euro. Dopo diversi anni, quindi, **il mercato obbligazionario può tornare ad offrire un contributo di "carry"**, oltre a quello di diversificazione e protezione.

**È giunto, quindi, il momento di tornare a guardare ai titoli di Stato con rinnovato interesse?**

Con la dovuta cautela, soprattutto nell'attuale contesto economico e geopolitico, probabilmente sì. Cautela perché l'inflazione rimane una minaccia, determinando rendimenti reali ancora negativi sulle scadenze più brevi ed il rischio di un atteggiamento più restrittivo rispetto a quanto già atteso da parte delle banche centrali.

Nonostante l'aumento recente, infatti, **i tassi di interesse rimangono inferiori all'inflazione attesa su base annua**. Tale situazione è sostenibile nell'ipotesi in cui l'azione delle banche centrali sia ritenuta efficace nel riportare la pressione sui prezzi al consumo sui livelli desiderati nel medio periodo. In questo caso, **i tassi di rendimento attuali potranno garantire un risultato superiore all'inflazione**, su un orizzonte di investimento pluriennale.

Ovviamente la situazione sarebbe differente nel caso in cui l'inflazione restasse più a lungo su livelli elevati, costringendo le banche centrali ad un'azione ancora più aggressiva. Ma ciò aumenterebbe ulteriormente le **probabilità di recessione**, scenario in cui le obbligazioni potrebbero tornare ad offrire un interessante contributo di protezione.

Quindi sì: in un'ottica di medio periodo, **le attuali condizioni di mercato sono favorevoli ad un graduale incremento dell'esposizione obbligazionaria**, con particolare attenzione alle scadenze più lunghe.