**Schroders - Tre domande per chi vuole investire in obbligazioni oggi**

A cura di **Julien Houdain, head of global unconstrained fixed income di Schroders**

Ci sono tre domande fondamentali che chi vuole investire in bond oggi dovrebbe porsi.

**La prima: vale la pena comprare obbligazioni quando la remunerazione della liquidità è così elevata?**

Questa è la domanda dell’anno e forse degli anni a venire. Di fronte a un guadagno tra il 3% e il 5% (a seconda del paese in cui si vive) senza praticamente rischio, i depositi sono ovviamente allettanti. **Ma ciò che ci si dovrebbe effettivamente chiedere è per quanto tempo i tassi resteranno così alti.**

La liquidità offre tassi elevati nel breve periodo, ma è improbabile questi rendimenti restino tali, ad esempio, per i prossimi 5-10 anni. Acquistare obbligazioni, invece, consente di ottenere tassi analoghi per un periodo molto più lungo. **Tenere il denaro in un conto deposito significherebbe quindi rinunciare all’opportunità di bloccare questi livelli di rendimento nel lungo termine (a fronte di un rischio leggermente superiore).** Di fatto, comprare obbligazioni adesso può essere particolarmente redditizio, soprattutto se si prevede un taglio dei tassi di interesse e/o una recessione.

Ci sono anche altri modi, che vale la pena considerare, per trarre vantaggio dal mercato obbligazionario, in particolare sulle scadenze più brevi, come 3-4 anni. Per esempio, **sul credito a breve, si ha oggi accesso a rendimenti vicino al 7% in dollari**. Bisogna essere disposti a tollerare un po’ di rischio, ma si tratta pur sempre di titoli di alta qualità e l’investimento, in questo caso, sarà meno influenzato dalla traiettoria dei tassi di interesse.

**In realtà, non si tratta solo della liquidità. Guardando in particolare al mercato italiano, qui si sta investendo direttamente in BTP**, anche grazie all’incentivo fiscale che sostiene questo tipo di acquisto. Con questa allocazione, però, **si tende a perdere il beneficio della diversificazione**. Un portafoglio di investimenti ben diversificato è **in grado di abbassare il rischio potenziale e aumentare i rendimenti.** In questo momento è possibile costruire un portafoglio obbligazionario con un rendimento elevato, approfittando di quella che pensiamo potrebbe essere una opportunità ciclica, dato che l’economia si trova a fare i conti con delle difficoltà. Ci sono molti modi per incrementare il rendimento di un portafoglio obbligazionario – per esempio, **al momento vediamo come i covered bond europei, che sono emessi da banche e hanno rating elevati, offrano un premio significativo sul mercato.**

Un’altra domanda da porsi è **quanto tempo ci vorrà prima che i tassi più elevati penalizzino chi si indebita**. **Il fatto che, per ora, costi di finanziamento più elevati non abbiamo indebolito l’economia globale, ha sorpreso il mercato.** Al momento, vediamo due scenari. **Negli Stati Uniti, la maggior parte del finanziamento delle aziende avviene attraverso il mercato obbligazionario**. Questo significa che le aziende Usa sono state in grado di assicurarsi tassi molto bassi nel 2021 con scadenze relativamente lunghe. Quindi le aziende non dovranno preoccuparsi di rifinanziarsi a costi più alti ancora per qualche tempo e questo spiega come l’impatto del rialzo dei tassi sul debito delle aziende sia stato fino ad oggi relativamente limitato. **Allo stesso modo, l’impatto è stato minimo sulle famiglie Usa - che tipicamente si assicurano tassi fissi sui mutui a 30 anni** - e stanno, quindi, ancora beneficiando di tassi bassi.

Altrove, tuttavia, la storia è differente. **Nel Regno Unito, dove le scadenze dei mutui sono molto più ravvicinate, le famiglie hanno dovuto rifinanziarsi a tassi molto più elevati**. Se non lo hanno già fatto, quelle famiglie che si sono indebitate con i tassi su livelli molto bassi nel 2019 e nel 2021, dovranno molto presto rifinanziarsi. **Nella zona euro il problema è più contenuto sul fronte dei mutui, ma esiste viceversa per le aziende, perché la maggior parte del credito è bancario e a tassi variabili.** **Questo significa che le aziende della zona euro risentono molto di più del rialzo dei tassi di interesse e questo sta già filtrando nei dati macroeconomici, con la zona euro in sofferenza.** Al confronto, l’economia Usa sta andando molto meglio perché aziende e famiglie sono state per ora relativamente immuni dal rialzo dei tassi di interesse.

Infine, **è opportuno domandarsi se i rendimenti a lungo termine potrebbero salire ancora**. Considerando i movimenti che abbiamo visto negli ultimi due mesi, è difficile rispondere “no” a questa domanda. Se si guarda ai dati macroeconomici, è evidente che la resilienza negli Stati Uniti è stata impressionante.

**Il punto chiave riguarda il livello di risparmi in eccesso accumulati durante il periodo del Covid.**

È evidente che questi risparmi abbiano contribuito in maniera significativa alla forza dell’economia Usa. Se è vero che adesso c’è una certa incertezza circa il livello di questi risparmi in eccesso, sappiamo per certo che hanno subito una flessione continua nel corso del tempo quindi questo cuscinetto di liquidità è probabile che sia meno di supporto all’economia in futuro.

C’è un altro fattore che è intervenuto di recente: l’**elevato livello del debito negli Usa**. Adesso immaginiamo il rapporto fra il debito pubblico e il Pil negli Stati Uniti arrivare vicino al 120% nel prossimo decennio, un deciso incremento rispetto al periodo pre-Covid e rispetto al livello attuale vicino al 100%. Il deficit di bilancio quest’anno viaggia intorno all’8%, un livello che solitamente si vede solo quando l’economia è in recessione e la disoccupazione è vicina al 7%, non al 3,5% come è adesso.

Quindi, **a confronto di aziende e famiglie, il governo americano è il solo al momento che sta davvero soffrendo gli effetti dei tassi elevati**. Si trova in un circolo molto negativo: deve rifinanziare un ammontare sostanzioso di debito nel breve periodo, dal momento che l’elevata spesa per interessi aumenta il deficit. **Adesso il mercato sta iniziando a capirlo e sta chiedendo di essere remunerato per questi rischi con rendimenti più alti sui Treasuries con scadenze lunghe**.

Per queste ragioni abbiamo un sovrappeso sui Treasuries a breve e un corrispondente sottopeso sulle scadenze più lunghe. Questo perché **la Federal Reserve è vicina alla fine del suo ciclo rialzista**, ma altri fattori sono meno favorevoli alle scadenze lunghe.