

8 maggio 2013 14:49

La trappola dei fondi obbligazionari

di [Alessandro Pedone](#)



La storia si ripete sempre uguale e gli investitori – nel loro complesso - non imparano mai niente. Noi continuiamo a sperare che chi ci legge possa rappresentare una piccola eccezione e possa, al contrario, imparare le poche, semplici, regole per evitare di prendere fregature negli investimenti finanziari.

Come abbiamo scritto innumerevoli volte, nel mondo della finanza i prodotti più venduti non sono quelli più richiesti dagli investitori per la semplice ragione che la maggior parte degli investitori non ha le conoscenze per richiedere alcunché. Gli investitori, solitamente, si fanno consigliare dai dipendenti bancari o dai promotori finanziari i quali hanno lo scopo di vendere i prodotti della banca e finiscono per dare i consigli che convengono alla banca e non al cliente.

La banca, chiaramente, ha lo scopo di vendere i suoi prodotti ed ha convenienza a vendere quello che la fa guadagnare di più. E' però importante anche riuscire a vendere molto in poco tempo e per questo la banca proporrà non solo e non tanto la cosa "più costosa" fra quelle che ha, ma bensì la cosa più appetibile per il cliente che non capisce niente di finanza e che proprio per questo è facilmente ingannabile.

Tutta questa premessa per dire che, come al solito, le banche propongono ai clienti sempre gli strumenti che hanno avuto in passato buoni rendimenti, non spiegando loro che i rendimenti passati non sono garanzia di quelli futuri. Talvolta – come nel caso di cui stiamo parlando – possono casomai far suonare un grande campanello di allarme sulle possibili perdite future.

Secondo gli ultimi dati di Assogestioni (l'associazione che riunisce le società di gestione dei fondi comuni d'investimento) nell'ultimo periodo c'è stato un notevole incremento delle sottoscrizioni dei fondi obbligazionari, esattamente quei fondi che oggi non si dovrebbero sottoscrivere!
Perché?

Cerchiamo di spiegarlo in parole molto semplici (1). L'andamento dei fondi obbligazionari dipende dalla somma dei flussi cedolari che ricevono dai titoli posseduti, ma anche dall'andamento del prezzo delle obbligazioni che hanno in pancia. A sua volta il prezzo delle obbligazioni a tasso fisso dipende in modo determinante dall'andamento dei tassi d'interesse secondo la famosa "relazione inversa": se i tassi scendono, il prezzo sale e viceversa. Facciamo un piccolo esempio. Immaginiamo un fondo che ha acquistato solo un BUND tedesco a 10 anni acquistato quando aveva un rendimento del 3% e l'ha comprato a 100. Diciamo che una quota del fondo, allora, valeva 100 euro. Dopo due anni il fondo ha incamerato due cedole (6 euro a quota) ed ha applicato costi per 3 euro a quota. Quindi se il prezzo del BUND non fosse modificato, il valore della quota oggi sarebbe di 103 euro. Però i tassi di mercato sono passati da 3% di quanto il BUND è stato comprato all'1%, questo ha fatto sì che il prezzo del BUND è passato, diciamo, a 115 così il fondo adesso vale 118 a quota. Chi vede questo fondo pensa che avendo reso il 9% medio annuo, quando i tassi di mercato sono l'1%, deve essere un ottimo affare... ma è esattamente l'opposto.

Il momento per comprare fondi obbligazionari è quando si pensa che i tassi d'interesse abbiano buoni margini per scendere, non quando siamo arrivati a tassi che sono ormai ampiamente sotto l'inflazione. E' chiaro che oggi, andando a vedere i rendimenti dei fondi obbligazionari, brillano gli occhi perché i tassi sono scesi moltissimo e questi fondi hanno quindi reso moltissimo.

L'investitore ignaro, che magari conosce appena la differenza fra un'azione ed un'obbligazione, pensa che le

obbligazioni siano investimenti “sicuri”, diversamente dalle azioni che sono investimenti per chi ama rischiare. In realtà un fondo obbligazionario non è affatto sicuro.

Acquistare fondi obbligazionari quando i tassi medi di mercato sono così bassi, **significa avere praticamente la certezza di rimettere dei soldi in termini reali nel medio termine.**

Pensiamo ad un fondo che investe in obbligazioni statali a medio termine.

I titoli che ha in pancia questo fondo hanno un rendimento lordo che raggiunge a stento il 2%. Se tutto va bene, l'1% se ne va in costi per il fondo (rete di distribuzione, gestore, banca depositaria, ecc.). Dai flussi cedolari, quindi, non potranno arrivare rendimenti in grado di coprire neppure l'inflazione. Se poco poco, nel medio termine, i tassi di mercato dovessero iniziare a salire un po' è matematico che questi fondi genereranno anche delle perdite in termini nominali, oltre che reali.

Lo ripetiamo quindi: in questa fase i fondi obbligazionari (specialmente quelli a medio-lungo termine) sono strumenti che hanno la quasi certezza, nel medio termine, di generare perdite in termini reali. E' possibile che questa fase di tassi eccezionalmente bassi duri ancora qualche mese o qualche trimestre, ma prima o poi i tassi dovranno pur risalire ed allora saranno guai grossi. E' preferibile, in questa fase, acquistare singole obbligazioni che – quantomeno – con il passare del tempo riducono la durata (diversamente dai fondi obbligazionari che tendono ad avere una duration costante) e non si pagano costi sui già risicatissimi rendimenti.

(1) Per chi vuole un po' di informazioni più specifiche può riferirsi al seguente articolo (http://www.aduc.it/articolo/obbligazioni+siamo+bolla+finanziaria_20849.php) ed a quelli ivi collegati.