

4 marzo 2015 16:31

Uscire dai fondi obbligazionari: un piccolo suggerimento per l'impiego della liquidità

di [Alessandro Pedone](#)



Diversi mesi fa, da questo sito, abbiamo messo in guardia dalla possibilità che i fondi obbligazionari potessero avere rendimenti estremamente deludenti a causa dei tassi che già allora erano eccezionalmente bassi.

Col senno di poi, quell'avvertimento si è rivelato se non sbagliato, quantomeno precoce.

I tassi hanno continuato la loro discesa e quindi i fondi obbligazionari ne hanno beneficiato.

Questo andamento anomalo dei tassi d'interesse, come sappiamo, è dovuto essenzialmente alla politica delle banche centrali che, ormai da diverso tempo, da controllori dei mercati sono diventati i principali attori che determinano, di fatto, i prezzi delle attività finanziarie.

Quanto potranno durare gli effetti di queste politiche sui prezzi delle obbligazioni?

Naturalmente nessuno può dirlo con certezza, ma possiamo dire con ragionevole sicurezza che il rischio di rimanere nei fondi obbligazionari è molto superiore agli esigui margini di rendimento che ci possiamo attendere da questi strumenti.

I tassi delle obbligazioni sono, mediamente, prossimi allo zero. Per alcune obbligazioni i tassi sono negativi anche per scadenze di diversi anni.

Per la prima volta, registriamo tassi negativi anche per alcune obbligazioni societarie.

Con questa situazione di mercato, nei prossimi trimestri, i fondi obbligazionari potrebbero generare rendimenti positivi soltanto nell'ipotesi, mai verificatasi nella storia, di una generalizzata discesa sotto zero dei tassi medi delle obbligazioni.

Anche se solo i tassi dovessero rimanere quelli attuali (per non parlare di una possibile risalita) i rendimenti dei fondi obbligazionari nei prossimi trimestri saranno molto probabilmente **negativi a causa dei costi dei fondi stessi**.

Detto in maniera più esplicita, oggi possiamo dire con ragionevole sicurezza che restare investiti nei fondi obbligazionari, in particolare quelli denominati in euro, sia una scelta illogica che genererà, con elevatissima probabilità, delle perdite. Ciò nonostante, la massa di denaro più importante gestita dalla così detta industria del risparmio gestito continua ad essere investita in strumenti obbligazionari.

L'obiezione più frequente che ascoltiamo rispetto al suggerimento di uscire dai fondi obbligazionari è la seguente: *ma le azioni sono ormai care e la liquidità rende zero, dove mettiamo i soldi una volta disinvestiti?*

Sull'investimento in azioni il discorso è troppo complesso e non può essere affrontato in questa sede. Un piccolo suggerimento che ci sentiamo di poter dare è quello di selezionare delle gestioni assicurative separate (o speciali, vengono chiamate in entrambi i modi) che non abbiano né costi d'ingresso né costi di uscita e neppure vincoli superiori ad un anno.

Queste gestioni hanno una caratteristica tecnica unica: i rendimenti vengono calcolati non al prezzo di mercato degli strumenti finanziari che hanno in pancia, ma al costo storico.

Ciò significa che l'incredibile crescita dei prezzi delle obbligazioni non ha impattato sui rendimenti delle gestioni, che hanno continuato ad avere rendimenti in linea con i flussi generati dagli investimenti (in sostanza dalle cedole) ma, al tempo stesso, la diminuzione dei prezzi che avremo in futuro non impatterà sui rendimenti che continueranno ad essere determinati essenzialmente dalle cedole. Investire in queste gestioni, in sostanza, è un po' come acquistare delle obbligazioni ai prezzi di una volta ed usufruire delle cedole senza preoccuparsi della variazione del prezzo.

Il grande problema di questi strumenti è che, nella quasi totalità dei casi, i costi ed i vincoli che i contratti impongono sono talmente assurdi da vanificare il vantaggio tecnico sopra accennato. Per prendere in considerazione l'investimento in questi strumenti è indispensabile che i costi d'ingresso ed i costi d'uscita siano pari a zero (o, al massimo, a pochi euro fissi). La compagnia assicuratrice, poi, guadagnerà con il rendimento trattenuto che normalmente oscilla intorno all'1% all'anno.

In condizioni normali, questo 1% sarebbe per noi considerato eccessivo. In questo contesto, poiché i rendimenti lordi di queste gestioni, solitamente oscillano intorno al 3-4%, anche togliendo questa "commissione" annua si continuano ad avere rendimenti netti intorno al 2% che non sono affatto male per strumenti che, di fatto, non hanno rischi finanziari. Fra l'altro, questi strumenti non pagano neppure l'imposta di bollo pari allo 0,2% che invece è scontata da tutti gli strumenti finanziari.

Come dicevamo, il problema di fondo è che i prodotti di questo tipo che non hanno costi e vincoli d'ingresso e di uscita sono pochissimi. Per piccoli importi, da un minimo di 5.000 euro ad un massimo di 50.000 euro, è sottoscrivibile on-line una polizza di nome Genertel life che consente di investire nella gestione separata Ri.Alto delle Assicurazioni Generali la quale offre un rendimento, al netto del rendimento trattenuto dalla compagnia, superiore al 3%. Non ci sono costi d'ingresso, né costi di uscita. L'unico "problema" è che esiste un vincolo di un anno per l'investimento.

Certamente, per molti piccoli investitori, una soluzione del genere è preferibile a fare un conto di deposito vincolato ad anno e certamente è preferibile rispetto a sottoscrivere fondi obbligazionari.

Per importi più grandi ci sono anche altri prodotti con vincoli meno lunghi.

Può sembrare strano, ma le compagnie assicuratrici non hanno molto piacere nel far sottoscrivere questi strumenti e quindi li promuovono poco. In alcuni casi, mettono anche dei limiti ai propri agenti che non possono sottoscrivere contratti oltre un certo limite.

C'è da dire, anche, che questi strumenti sono validi esclusivamente in questa fase assolutamente eccezionale dei mercati obbligazionari e questo durerà solo fino a quando i tassi saranno così ridicolmente bassi. Per questo, sottoscrivere questi prodotti avendo vincoli pluriennali sarebbe molto poco sensato.

Detto tutto questo, vendere fondi obbligazionari e sottoscrivere polizze di questo tipo (lo ripetiamo per sicurezza:

senza costi d'ingresso né di uscita, né vincoli pluriennali) rappresenta un'opzione assolutamente razionale che evita di subire le perdite che molto probabilmente ci saranno sui fondi obbligazionari nei prossimi trimestri.