

19 aprile 2018 9:57

Effetto Peltzman sui mercati finanziari: perché è insensato avere obbligazioni corporate (euro) in portafoglio

di [Alessandro Pedone](#)



Nel 1975, un articolo pubblicato sul “Journal of Political Economy” dal famoso economista Sam Peltzman dal titolo [“The Effects of Automobile Safety Regulation”](#), fu foriero di un enorme dibattito. In quel periodo storico furono introdotte una serie di regole per il settore automobilistico volte ad aumentare la sicurezza delle automobili, installando vari dispositivi. Questi, naturalmente, aumentano notevolmente il costo delle auto. La domanda, di conseguenza, era se questi costi fossero utili a produrre una riduzione nel numero di morti sulle autostrade. Apparentemente sembra una domanda dalla risposta scontata. E' chiaro che un dispositivo che rende più sicura un'auto ridurrà il numero di morti, ma questa è una visione semplicistica.

Gli studi di Peltzman dimostrarono che le cose non stanno così.

Nelle immediate vicinanze dell'introduzione dei nuovi dispositivi di sicurezza si riscontravano effetti positivi, ma dopo poco tempo, il numero di morti ritornava al livello precedente o addirittura aumentava. Come si può comprendere, questo studio scatenò un enorme dibattito, con letteralmente centinaia di essi che confutavano questi dati, ma la maggior parte li confermava. Gli articoli che contestavano la tesi di Peltzman sostenevano in genere che lo studio non prendeva in considerazione alcuni ambiti particolari (tipo gli effetti sulla sicurezza nelle città, in specifiche categorie di automobilisti, ecc.).

L'effetto Peltzman è ormai considerato quasi universalmente effettivo anche in conseguenza di alcuni studi abbastanza recenti fatti nell'ambiente delle corse automobilistiche in USA, i quali hanno dimostrato come invariabilmente, ad ogni aumento delle regole per la sicurezza, nelle gare sono aumentati gli incidenti e le conseguenze negative degli stessi.

Cosa accade? Perché “aumentare gli strumenti e le norme di sicurezza” nei casi migliori non aumenta la sicurezza e nei casi peggiori produce gli effetti opposti?

La ragione è semplice: le persone si sentono più sicure grazie a questi strumenti e semplicemente si assumono più rischi e, nel caso delle auto, vanno più velocemente. Se è vero che il mezzo è più sicuro, l'utilizzo dello stesso è più sprovveduto ed il combinato disposto non produce niente di buono.

Nei mercati finanziari stiamo vivendo una situazione simile, in particolare nel campo delle obbligazioni corporate.

Gli acquisti delle banche centrali hanno prodotto un certo “apparente” livello di sicurezza di questi strumenti finanziari. Per molto tempo sono saliti di prezzo e godono di una certa “narrativa” in base alla quale, “fino a quando la banca centrale li compra non c'è problema”.

L'effetto di questa apparente sicurezza (unito anche alla crescente fame di rendimenti degli investitori) ha prodotto un generale aumento del livello di rischio dei portafogli finanziari degli investitori.

Lo stesso è avvenuto nel mondo azionario. All'inizio di quest'anno, la narrativa largamente prevalente nel mondo degli intermediari finanziari era che gli investitori dovessero avere molto azionario in portafoglio, perché l'obbligazionario ormai non aveva più rendimento e le azioni erano comunque “sicure” grazie all'economia che va bene, al taglio delle tasse di Trump, ecc. ecc. ecc.

Adesso iniziamo a vedere, almeno per la parte azionaria, che le cose non stanno esattamente così. Non possiamo sapere se i prezzi raggiunti dalle azioni negli ultimi giorni di Gennaio 2018 rappresentino o meno il massimo di

questo ciclo azionario. Certamente i mesi di Febbraio e Marzo non sono stati positivi per le borse mondiali e la narrazione che si ascolta su questo settore sta piano piano cambiando.

Sulle obbligazioni corporate ancora non abbiamo vissuto un periodo simile a quello accaduto a fine Gennaio 2018 nell'azionario, ma vi sono pochi dubbi che ciò accadrà. Non sappiamo quando, ma è evidente che quello sia un settore in piena "bolla", nel senso che i prezzi di quelle obbligazioni non hanno alcuna logica.

Praticamente non incorporano alcun rischio emittente e questo è insensato perché gli emittenti aziendali hanno logicamente tassi di default più elevati delle obbligazioni governative, e non appena l'economia inizierà a rallentare, la BCE interromperà gli acquisti, il mercato farà un bagno di realtà.

Quanto tempo ci vorrà perché questo accada? Possono servire un paio di trimestri o forse anche un paio d'anni. I mercati finanziari sono impossibili da prevedere, ma qual è il rendimento aggiuntivo che questa tipologia di investimenti fornisce al portafoglio? Praticamente insignificante. Ha senso correre il rischio di trovarci con il cerino in mano per avere uno zero-virgola in più all'anno?

Senza avere la pretesa di fare alcuna previsione sui mercati finanziari, avere obbligazioni corporate euro in portafoglio, in questo momento, è qualcosa di contrario al buonsenso.