

10 luglio 2019 0:43

## I prezzi delle obbligazioni sono folli?

di [Alessandro Pedone](#)



Esattamente 5 anni fa scrivemmo [un articolo](#) nel quale si sosteneva che i prezzi delle obbligazioni fossero chiaramente folli. A distanza di 5 anni possiamo dire che i fatti ci hanno dato indiscutibilmente torto.

Nell'articolo scrivevamo: *"I prezzi attuali delle obbligazioni denominate in euro si possono giustificare razionalmente solo ed esclusivamente se si ritiene probabile che l'Europa si stia avviando verso alcuni lustri di deflazione in stile giapponese. Se non si crede a questo scenario, avere obbligazioni a medio-lungo termine è semplicemente irrazionale, senza alcun senso."*

Lo scenario che 5 anni fa appariva quasi impossibile si è invece verificato.

I prezzi delle obbligazioni, oggi, sono ancora più "folli" di allora.

Cinque anni fa, i rendimenti negativi delle obbligazioni riguardavano solo le obbligazioni governative, **oggi abbiamo molti miliardi di dollari di obbligazioni aziendali con rendimenti negativi.**

Ciò significa che oggi degli investitori prestano alle aziende (non più solo ai governi) soldi nella certezza di riprenderne di meno a scadenza. Corrono dei rischi non per guadagnare, ma per riprendere meno soldi di quelli che hanno investito.

E' sensato tutto questo? E' follia - come evidentemente pensavamo cinque anni fa, "sbagliando" - oppure questi prezzi stanno esprimendo qualche cambiamento strutturale?

**In finanza, la frase più pericolosa che esista è: "questa volta è diverso".** Questo concetto l'abbiamo stampato in testa in modo indelebile.

Cinque anni fa, quando abbiamo preso quella posizione così forte sull'insensatezza dei prezzi delle obbligazioni governative, davamo per scontato che tassi negativi non fossero sostenibili nel lungo termine. Le Banche Centrali, in particolare la BCE, non è stata chiaramente di questa opinione: in un contesto di tassi negativi, Mario Draghi ha recentemente parlato di ulteriori tagli dei tassi e ripresa del Quantitative Easing (il quale questa volta dovrebbe concentrarsi particolarmente sulle obbligazioni aziendali).

La riflessione che stiamo facendo da alcuni anni (1) riguarda un cambiamento strutturale che abbracci l'intero sistema finanziario.

Il potere informativo dei prezzi nei mercati finanziari è ormai seriamente messo in discussione dalla esplicita manipolazione dei prezzi delle banche centrali.

Davanti alla perdita di una funzione fondamentale dei mercati finanziari, il passo successivo potrebbe essere la stessa loro sostituzione con nuovi strumenti resi possibili dalle nuove tecnologie.

Stiamo vivendo i primissimi vagiti di una tecnologia, che nell'immaginario collettivo prende il nome di blockchain (anche se è un nome che viene utilizzato in modo improprio per tutto ciò che è collegato al concetto di "registro distribuito") esattamente come nei primi del 2000 stavamo vivendo i primi vagiti della diffusione di Internet.

Le tecnologie alla base della blockchain nei prossimi 10 o 20 anni hanno tutto il potenziale di rendere obsoleti molti degli strumenti finanziari attualmente utilizzati.

I prezzi "folli" delle obbligazioni potrebbero essere un segnale di nuove iniziative delle banche centrali che mettano in discussione i fondamenti dei mercati finanziari.

Naturalmente, questa è solo un'ipotesi sulla base della quale non ha senso fare alcuna scelta di portafoglio. Investire in obbligazioni aziendali a rendimenti negativi (sebbene fra 5 anni - per ragioni che oggi appaiono irrealistiche - potrebbe risultare essere una scelta premiante, come lo è stato investire 5 anni fa in obbligazioni governative a rendimenti negativi) ad oggi resta una scelta non razionale che non ci sentiamo assolutamente di raccomandare.

La storia passata, però, dovrebbe non tanto suggerire di investire in queste obbligazioni, quanto farci interrogare più seriamente sull'eventuale significato più profondo di questi prezzi apparentemente folli.

#### NOTE

1 - [si veda questo articolo del 2016 - Ha ancora senso parlare di "valore" degli strumenti finanziari?](#)