

# Bond, quali comprare per schivare l'inflazione

*Con ogni probabilità, i risparmiatori con bassa propensione al rischio dovranno presto fare i conti con la ripresa del costo della vita, destinato a limare i rendimenti dei titoli di stato. Ecco cosa fare per proteggere la parte del portafoglio esposta sul reddito fisso*

Traditi dai fondi di liquidità, molti dei quali hanno acquistato titoli subprime (ossia mutui a rischio insolvenza, che sono all'origine della crisi finanziaria mondiale), i risparmiatori con una scarsa propensione al rischio si interrogano sul da farsi.

È lecito che gli investitori siano spaventati e disorientati nella ricerca di un porto sicuro per i loro risparmi. L'andamento delle borse

mondiali e la delusione dei fondi obbligazionari, compresi quelli monetari, hanno ridotto la propensione al rischio degli investitori, spingendoli in massa verso i titoli di stato. Il problema è capire come reagiranno i titoli del reddito fisso quando vi sarà la tanto auspicata ripresa dell'economia, soprattutto nel caso in cui ciò dovesse comportare un ritorno dell'inflazione. A questo proposito, non esiste un consenso unanime tra gli economisti. La ripresa economica sarà sufficientemente vigorosa da risultare inflattiva, oppure no? E sarà più probabile uno scenario alla giapponese, cioè un lungo periodo di stagnazione dell'economia accompagnato da deflazione, oppure l'inflazione tornerà da subito a graffiare?

Noi propendiamo per una flebile ripresa dell'economia mondiale e per un mercato che sconterà una ripresa dell'inflazione indipendentemente dal fatto che questa si concretizzi o meno. Pertanto,



## Gabriele Bruera

L'amministratore delegato di Compass asset management, suggerisce di rimanere su scadenze brevi e per contrastare il possibile aumento del costo della vita di acquistare btp legati all'andamento dell'inflazione

sconsigliamo di detenere titoli di stato a medio e lungo termine. Il rendimento di questi bond nella scadenza a 10 anni ha toccato minimi storici negli Usa a inizio anno, e anche in Europa è a livelli molto bassi.

Chi ha acquistato queste obbligazioni all'inizio della crisi, ha invece azzeccato una mossa premiante, vista la discesa dei loro rendimenti e il conseguente balzo dei prezzi. Tuttavia, a meno che si concretizzi uno scenario alla giapponese, la parte a medio lungo termine dei titoli di stato (sia negli Usa sia in Europa), potrebbe non rivelarsi un investimento altrettanto sicuro e remunerativo per i prossimi 12-24 mesi. Va inoltre sottolineato che, in tale scenario, ci sarebbe almeno una tiepida ripresa della propensione al rischio degli investitori, il che potrebbe ulteriormente zavorrare la performance dei titoli di stato a medio e lungo termine. Dove collocarsi allora, volendo rimanere al sicuro con investimenti in

titoli di Stato? In Italia ci sono tre valide alternative: i bot o obbligazioni di stato a breve termine, con una scadenza massima di due anni; i cct, obbligazioni a tasso variabile, la cui cedola sale all'aumentare dei tassi; i btp legati all'inflazione (esistono molteplici emissioni: 2010, 2012, 2014, 2017, 2019, 2023, 2035). Senza voler scendere in tecnicismi, occorre fare alcune precisazioni relative ai btp legati all'andamento

dell'inflazione. Chi li acquista si assicura un rendimento reale, vale a dire depurato dall'effetto inflazione, essendo indicizzate alla crescita del costo della vita sia le cedole sia il capitale di rimborso. In secondo luogo, i tassi reali possono variare in modo sensibile, avendo in questo modo un effetto sul prezzo dell'obbligazione (tanto maggiore quanto più lunga è la scadenza), indipendente dall'andamento dell'inflazione.

E per chi invece desidera evitare il rischio paese Italia, rinunciando all'extra rendimento che offrono i titoli di stato di casa nostra? Le alternative più interessanti sono i bond a breve termine francesi o tedeschi, come gli oat (titoli di stato francesi), anch'essi legati all'inflazione. Per questi ultimi valgono le considerazioni fatte per i btp legati al costo della vita, con l'unica differenza che l'indice dei prezzi di riferimento è quello francese e non quello europeo.

