

“VOCI FUORI DAL CORO”

12 MARZO 2013

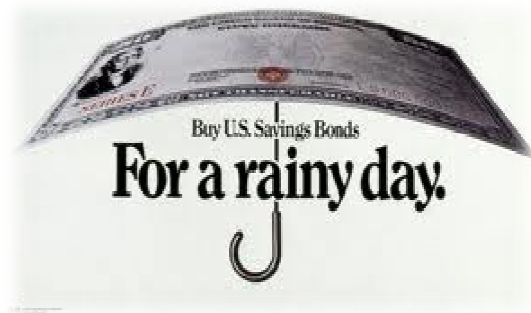
Perchè un gestore obbligazionario dovrebbe investire in azioni

Come gestore obbligazionario, da qualche mese mi sento di investire in azioni. Un controsenso? Direi di no, e vediamone le motivazioni. Mi ha colpito in modo particolare osservare come nella Confederazione molte società quotate abbiano distribuito anno dopo anno e con sorprendente regolarità una quota dei propri utili, anche durante le più gravi crisi economiche e politiche. La Swiss Rückversicherung paga ai suoi azionisti un dividendo da 143 anni di fila, dal 1869, e alla Zürich non è mai mancata una distribuzione dal 1873, alla Lindt & Sprüngli dal 1900 mentre la Nestlé dal 1959 paga un dividendo in costante ascesa, come la Roche negli ultimi 25 anni. Effettivamente nei passati 10 anni finanziari lo Swiss Performance Index ha performato solo l'11% circa in termini di prezzo ma ben il 56% circa considerando anche i dividendi reinvestiti. I titoli sopraccitati rendono, per dare un'idea, il 7,1% per la Zürich, il 4,5% per la Rückversicherung, il 3,2% per la Nestlé e il 3,65% per la Roche. Il titolo di Stato svizzero con scadenza 10 anni offre ad oggi un rendimento annuo a dello 0,33%. Alcune banche elvetiche hanno di recente imposto ai conti correnti di altri istituzionali una remunerazione a breve negativa.

Non così in Europa; in Italia per esempio, alcuni istituti di credito che evidentemente necessitano di liquidità, offrono sui conti correnti tassi di rendimento a breve o brevissimo termine ben superiori rispetto a quelli dei titoli di Stato di pari scadenza, i B.O.T., ma comunque inferiori ai rendimenti da dividendo di molte aziende quotate.



Ciò che non sembra comprensibile è il motivo per cui la larga maggioranza degli investitori, i *retail*, cioè i privati ma anche i *professional*, gli asset manager delle gestioni patrimoniali o dei fondi comuni, sottoscrivano a mani basse la quantità di nuove emissioni obbligazionarie che si sono presentate sul mercato durante i recenti anni e che in questo 2012 stanno superando tutti i record raggiungendo la ragguardevole cifra di oltre



400 miliardi di dollari. Accade di frequente che per ciascuna di queste emissioni a fronte di un'offerta, ipotizziamo, pari a 1 ci sia una richiesta di 7, 10, anche 13 volte tanto.

Ovviamente e secondo la ben nota legge della domanda e dell'offerta, i rendimenti prospettati da questi titoli scendono sempre più ad ogni nuova uscita sul mercato, vista la richiesta; sembra che oggi vada

letteralmente a ruba qualsiasi nuova obbligazione, indipendentemente dalla società che la emette, e anche dal *rating* che ha ottenuto, dal rischio-paese di provenienza e addirittura anche dalla scadenza.

Mi capita nel mio lavoro di incontrare persone, investitori, imprenditori, liberi professionisti: mi spiegano le obbligazioni; io di solito scherzo e dico loro che sono vent'anni che opero in titoli obbligazionari ma che molto probabilmente non le ho mai capite fino in fondo... Ho l'impressione tuttavia che molti siano arroccati su un concetto probabilmente erroneo: comprando un titolo obbligazionario pensano di "prendere" qualcosa mentre invece secondo me "danno" qualcosa. Ovvero danno il proprio denaro in prestito ad un'ente che pertanto è obbligato con loro nel pagamento di un interesse periodico ed a restituire tale capitale alla scadenza, pena il fallimento. Comprare un titolo azionario è al contrario associato al concetto di "dare", invece si "prende" parte all'azienda stessa, ovviamente anche al rischio imprenditoriale. Tuttavia si partecipa alla vita aziendale anche nel bene: i dividendi e l'aumento di valore del prezzo se la società progredisce.

Nel corso di tutti gli ultimi tre anni noi identifichiamo l'indebitamento a livello mondiale, degli Stati, delle imprese e delle famiglie, come il più grande e peggior problema di quest'epoca dell'Occidente capitalistico. E tutti questi continuano ad indebitarsi e tutti gli altri continuano a prestar loro i propri soldi a remunerazioni sempre più irrisorie.

Non convincereste di sicuro nessun obbligazionista acquirente dell'ultimo bond Volkswagen emesso a scadenza tre anni e rendimento annuo a 0,94% a comprarne anche i titoli azionari quotati; troppo volatili, troppo rischiosi dunque, troppa paura.



Ma in questo modo si presta all'azienda, quindi un rischio c'è, con una remunerazione bassissima, e se la Volkswagen è brava a fare il suo mestiere, si lascerà a lei la differenza fortemente positiva tra la sua redditività o *Return on Equity* ed il suo costo del capitale, lo 0,94% in questa fattispecie. Ritengo che abbia poco senso, soprattutto se si pensa che le aziende vanno oggi a chiedere denaro ai privati e non più alle banche: è pur vero che queste hanno molti problemi – e anche qualche colpa – ma non le ho mai viste prestare il denaro a tassi irrisori, e se non lo fanno loro...



Quello che vedo è che siamo incontestabilmente ai minimi storici di tutti i rendimenti a livello internazionale. Le maggiori banche centrali del mondo proclamano che resteranno a livelli bassi per prolungati periodi di tempo, la Federal Reserve americana ha dato anche una data precisa, il primo trimestre del 2015. Sarà vero? Le vecchie regole di saggezza finanziaria, ancora e sempre dimenticate, ci rammentano che la Borsa sale con le scale ma scende con l'ascensore; ancor meno i risparmiatori ricordano che i tassi di interesse lo stesso ascensore lo prendono in salita! Spesso i tassi non salgono semplicemente,

lentamente e regolarmente, ma volano. Se un tempo si parlava di tassi di mercato, e già allora si intendeva una loro molteplicità, oggi sono ulteriormente aumentati: all'interno di un'Europa che tenta disperatamente di diventare una Federazione europea, sono offerti rendimenti diversi dai singoli Stati membri pur essendosi dotati di una moneta comune ed un'unica banca centrale. Dunque i tassi di mercato non è detto che seguano quelli ufficiali; potrebbero precederli in un'eventuale risalita, perché un conto è il tasso della banca centrale un altro è quello a cui il mercato, gli investitori, sono disposti a concedere crediti nel momento in cui si pensa ad una ripresa economica o ad un'inflazione crescente.

È chiaro che nonostante tutto l'investimento obbligazionario non deve essere demonizzato in questa fase storica, bensì va monitorato attentamente; forse meglio delegarlo a gestori professionisti che possano effettuare selezioni e soprattutto diversificazioni adeguate. Ma io credo ora, forse anche prematuramente, ci possano essere le condizioni per un rientro ponderato negli investimenti azionari. Anche qui dovrebbero essere diversificati a livello internazionale e sarebbe opportuno partire con un piano d'accumulo. I vantaggi sono evidenti: una ripresa economica, già strisciante in America, e che anche i mercati latino-americani come il Brasile o del sud-est asiatico come la Cina potrebbero velocemente cogliere, rialzi repentini di tassi e inflazione, elevati dividendi, sono tutti elementi che



spingono verso le azioni, i cui mercati hanno da quasi 13 anni sottoperformato quelli delle obbligazioni, delle materie prime e naturalmente dell'immobiliare.

Vittorio Fumagalli
vittorio.fumagalli@finsuisse.com

Disclaimer

Finsuisse SA, via Greina 2, Lugano.

La presente pubblicazione è distribuita da Finsuisse. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Finsuisse non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Finsuisse declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Finsuisse non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome di Finsuisse, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (info@finsuisse.com). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Finsuisse cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Finsuisse ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Finsuisse può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Finsuisse sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.