



22 ottobre 2022

Articolo di Oliviero Lenci e Silvio Olivero

La sincronia tra azioni e bond mette in crisi i portafogli bilanciati

di Oliviero Lenci* e Silvio Olivero**

Nel grafico qui sotto ciascuna linea mostra, in corrispondenza di ogni data dal 2002 a oggi, il rendimento offerto nei 12 mesi precedenti dall'azionario e dall'obbligazionario negli Usa, consentendo di apprezzare che cosa s'intende per relazione inversa fra l'andamento dei due mercati. Infatti i massimi di ciascuna curva corrispondono quasi perfettamente ai minimi dell'altra, mentre si nota che in 20 anni di osservazioni non si è mai registrato quello che sta accadendo quest'anno, vale a dire la discesa contemporanea delle due curve in territorio negativo. Negli anni a rendimenti azionari modesti si sono quasi sempre contrapposti rendimenti obbligazionari elevati e viceversa, giustificando l'efficacia dei portafogli bilanciati, composti cioè da una parte investita in azioni e da una in obbligazioni, differentemente ponderate a seconda della propensione in-

dividuale al rischio. Oggi invece questo meccanismo sembra essersi inceppato e per la prima volta da oltre vent'anni azioni e obbligazioni esprimono contemporaneamente rendimenti negativi. La relazione inversa fra rendimenti azionari e obbligazionari si basa sul fatto che i primi sono favoriti dalla crescita economica, cui generalmente si accompagna un'elevata inflazione che ha invece l'effetto di deprimere i rendimenti obbligazionari. Al contrario, situazioni di bassa crescita dell'economia e di bassa inflazione

danneggiano i mercati azionari facendo però crescere i prezzi delle obbligazioni. Se dunque in genere i fattori che sostengono un mercato si presentano in compagnia di quelli che danneggiano l'altro, la particolarità che caratterizza l'attuale fase storica consiste nel fatto che da qualche tempo si osservano sia un'elevata inflazione sia basse prospettive di crescita, queste ultime dovute alle politiche monetarie fortemente restrittive con le quali si intende frenare il carovita. Per questo motivo azioni e obbligazioni sono scese contempora-

neamente evidenziando una correlazione che da negativa è diventata positiva. Fino a quando il binomio stagnazione/inflazione dominerà lo scenario economico, azioni e obbligazioni continueranno a muoversi in sincrono, al punto che il miglior segnale di ingresso sul mercato azionario, a nostro giudizio, sarà rappresentato dalla stabilizzazione di quello obbligazionario, evento che potrebbe non essere troppo lontano. Che ne sarà quindi dei portafogli bilanciati? In futuro sarà ancora possibile limitare la volatilità combinando azioni e obbligazioni? La risposta, a nostro giudizio, è affermativa poiché la stagflazione è destinata a esaurirsi riaprendo la porta all'usuale alternanza dei due fenomeni e dunque alla possibilità di ottenere un soddisfacente rapporto rischio/rendimento attraverso l'investimento in portafogli bilanciati. (riproduzione riservata)

*Servizio di Gestione
**Ricerca e Analisi
Giotto Cellino sim



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: elaborazioni Giotto Cellino SIM su dati FactSet

Summary of the article content, including the title 'La sincronia tra azioni e bond mette in crisi i portafogli bilanciati', the authors' names, and a smaller version of the 'AZIONI E BOND USA A CONFRONTO' chart. The text is condensed into a vertical column format.