

MILANO FINANZA

28 maggio 2022

Articolo di Oliviero Lenci e Silvio Olivero

28 Maggio 2022

MILANO FINANZA

15

A Wall Street il premio per il rischio non appare eccessivo

di Oliviero Lenci e Silvio Olivero\*

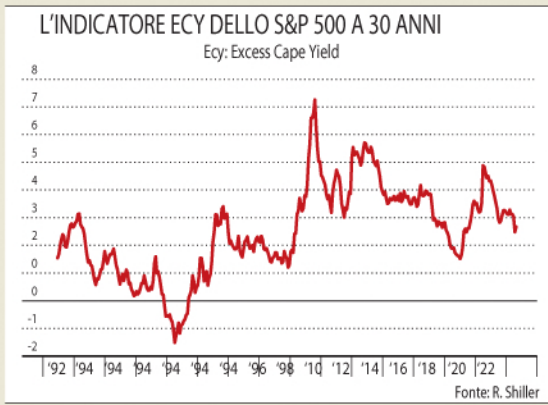
% a circa un mese sui mercati finanziari si osserva un evento molto importante: il rendimento del titolo di Stato americano decennale indicizzato all'inflazione, dopo oltre due anni nel corso dei quali si era mantenuto su valori negativi, è ritornato in territorio positivo. I rendimenti dei titoli indicizzati all'inflazione sono di natura reale, ossia misurano quanto l'investitore otterrà in più (o in meno quando negativi) rispetto al tasso di inflazione che si osserverà nel corso della vita dell'obbligazione acquistata. Spesso, erroneamente, i risparmiatori concentrano la propria attenzione sui tassi nominali offerti dalle obbligazioni quando invece il rendimento che davvero interessa l'investitore è quello reale, ossia quello che misura la capacità di un titolo di proteggere il capitale dalla perdita di potere di acquisto subita per effetto dell'inflazione. Quanto accaduto è assai rilevante poiché potrebbe rappresentare la fine di un lungo periodo durante il quale le obbligazioni prive di rischio avevano perso qualsiasi tipo di attrattiva per i risparmiatori: un investimento che non difende il capita-

le dall'inflazione non risponde infatti agli obiettivi minimi di qualsiasi investitore. Per quanto positivo, il rendimento reale offerto dal Treasury decennale non ha ancora raggiunto un livello paragonabile ai già modesti valori che si osservavano prima della pandemia. Dunque è legittimo ipotizzare che per osservare un consistente ritorno di interesse verso tale investimento sia necessario che il suo rendimento reale cresca ancora. Questi movimenti nel campo obbligazionario hanno comportato assestamenti anche nel campo azionario, che offre nel lungo termine protezione dall'inflazione: esse non hanno avuto dunque rivoli nei due anni passati, dando forza a quella corrente di pensiero favorevole all'acquisto di azioni che si riconosceva nell'acronimo Tina (There Is No Alternative). Ora che un'alternativa inizia a materializzarsi, si rende utile l'analisi

comparata dei rendimenti offerti dalle due tipologie di investimento. Per analizzare l'impatto sul mercato azionario della crescita dei rendimenti reali obbligazionari, è utile introdurre l'Excess Cape Yield (Ecy), proposto dall'economista Robert Shiller e definito come la differenza fra il rendimento reale atteso del mercato azionario e il rendimento reale del titolo

obbligazionario privo di rischio a 10 anni. Tale indicatore misura il premio offerto dall'investimento azionario, per sua natura rischioso, rispetto a quello che non espone ad alcun rischio e il grafico seguente ne rappresenta l'andamento negli ultimi 30 anni negli Usa. Come si può osservare, l'attuale livello dell'Ecy del mercato Usa è perfettamente allineato alla propria media storica, dunque l'investimento azionario in questo momento offre un premio per il rischio che, nonostante la crescita del rendimento obbligazionario, si può comunque definire adeguato. Ciò non toglie che il mercato possa approfittare dell'occasione per smorzare certi eccessi che lo hanno caratterizzato fino a qualche tempo fa, ridimensionando alcune esagerazioni nelle valutazioni ancora osservabili, soprattutto nel comparto tecnologico, nonostante la severa correzione.

\*responsabili servizio di gestione e ricerca-analisi di Giotto Cellino sim



GRAFICA MF-MILANO FINANZA Fonte: R. Shiller

**MILANO** Il crollo del 20% del listino dei titoli tecnologici da inizio anno apre un nuovo ciclo per le società di crescita. Netflix ha perso il 68%, Tesla il 37%. È un'opportunità di acquisto a sconto o il peggio deve ancora venire? Le strategie di hedge fund e day trader

Le mille bolle tech

Section titled 'Le mille bolle tech' containing a table of tech stocks (Apple, Amazon, Microsoft, etc.) and a line chart showing the performance of the NASDAQ index from 2012 to 2022. The table lists various tech companies with their market caps and price movements. The chart shows a sharp decline in the NASDAQ index starting in early 2022.

A Wall Street il premio per il rischio non appare eccessivo

Section titled 'A Wall Street il premio per il rischio non appare eccessivo' containing a line chart of the 'L'INDICATORE Ecy DELLO S&P 500 A 30 ANNI' and a short text introduction. The chart is identical to the one in the main article, showing the Excess Cape Yield from 1992 to 2022.