

Gli investimenti tradizionali: la stima del bond premium

Analisi e ricerche sul rendimento dei titoli obbligazionari nel lungo periodo

Analisi su dati di lungo periodo sono state effettuate fra gli altri da Dimson, Marsh e Staunton. Una sintesi dei dati relativi al **rendimento reale dei titoli a reddito fisso a medio-lungo termine** (vale a dire il rendimento dei titoli a reddito fisso al netto del tasso di inflazione) per il periodo 1900-2000 è contenuta nella **tabella n°1 a destra**.

La tabella mostra che i **margini di eterogeneità** tra paesi esistono ma sono inferiori alla eterogeneità relativa al rendimento azionario. I rendimenti medi riportati in tabella sono generalmente **inferiori** a quelli ottenuti dall'investimento in titoli azionari nello stesso periodo di tempo. Questa differenza di rendimenti medi può essere giustificabile sulla base del **diverso contenuto di rischio** di titoli azionari e titoli a reddito fisso a medio lungo termine. Secondo una teoria originariamente formulata dall'economista Franco Modigliani, i titoli a reddito fisso a medio-lungo termine infatti possono attirare una **domanda privilegiata** da parte di investitori, soprattutto istituzionali, che cercano di fare fronte alle loro passività che hanno analoga durata di medio-lungo periodo. Secondo alcuni studi, è proprio la domanda dei **fondi pensione europei**, maggiormente interessati di un tempo a coprire le loro passività pensionistiche, a deprimere i **tassi europei** a medio-lungo termine. Per tali investitori istituzionali, l'investimento in titoli a breve termine è più rischioso dell'investimento in titoli a lungo termine a causa del rischio di reinvestimento del capitale a tassi di interesse inferiori nel futuro. Ma secondo alcuni studiosi, i rendimenti storici descritti nella tabella possono non essere una buona base su cui formare le aspettative per il rendimento futuro per i titoli a reddito fisso: infatti il rendimento dei titoli a reddito fisso risente in maniera negativa delle **fiammate inflazionistiche**, che fanno scendere il valore nominale delle cedole. Ne segue che episodi inattesi di elevata inflazione possono avere depresso il rendimento storico in maniera artificiale al di sotto del rendimento atteso richiesto dagli investitori. Si tratta di un'ipotesi speculare a quella avanzata per spiegare l'elevato rendimento recente del mercato azionario