



Curva dei rendimenti: come interpretarla

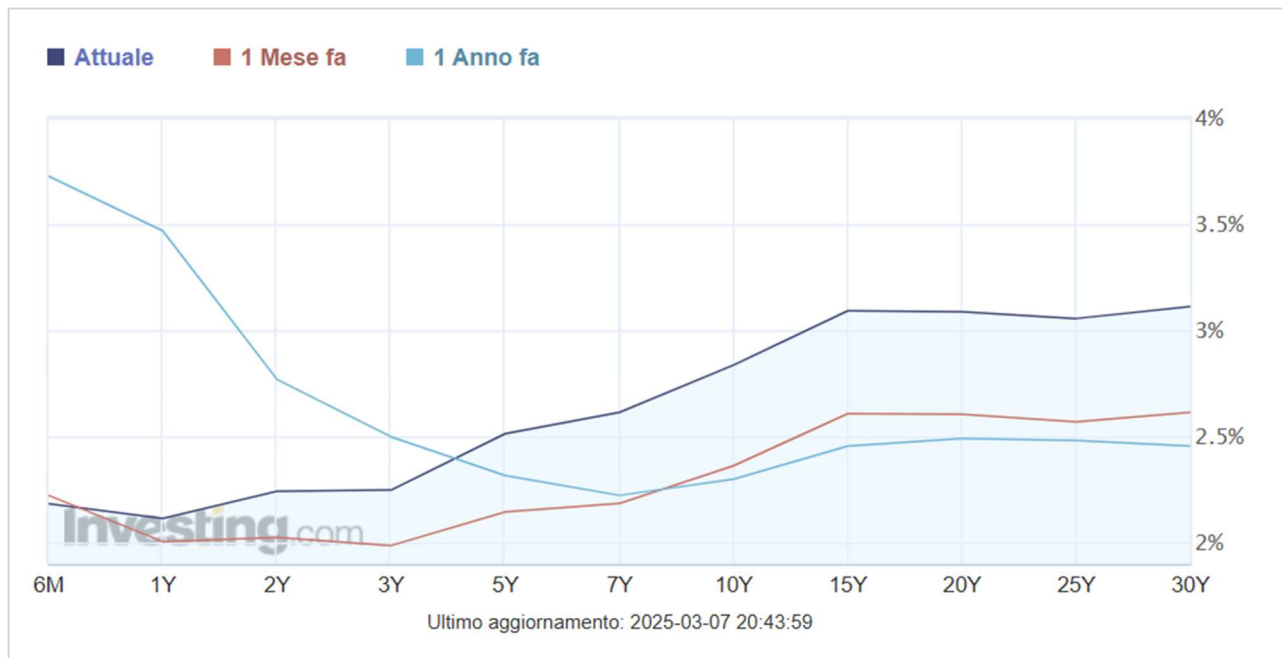
(di Vanni Lanzoni)

Una curva dei rendimenti è una linea che traccia i rendimenti o i tassi di interesse delle obbligazioni che hanno la stessa qualità creditizia ma date di scadenza diverse. L'inclinazione della curva dei rendimenti prevede la direzione dei tassi di interesse e l'espansione o la contrazione economica che ne potrebbe derivare.

Ad esempio, la curva dei rendimenti della Germania di oggi:

Germania »

Curva Rendimento



Le curve dei rendimenti hanno tre forme principali: normale inclinata verso l'alto (come oggi), invertita verso il basso (come un anno fa) e piatta.

Utilizzo di una curva dei rendimenti

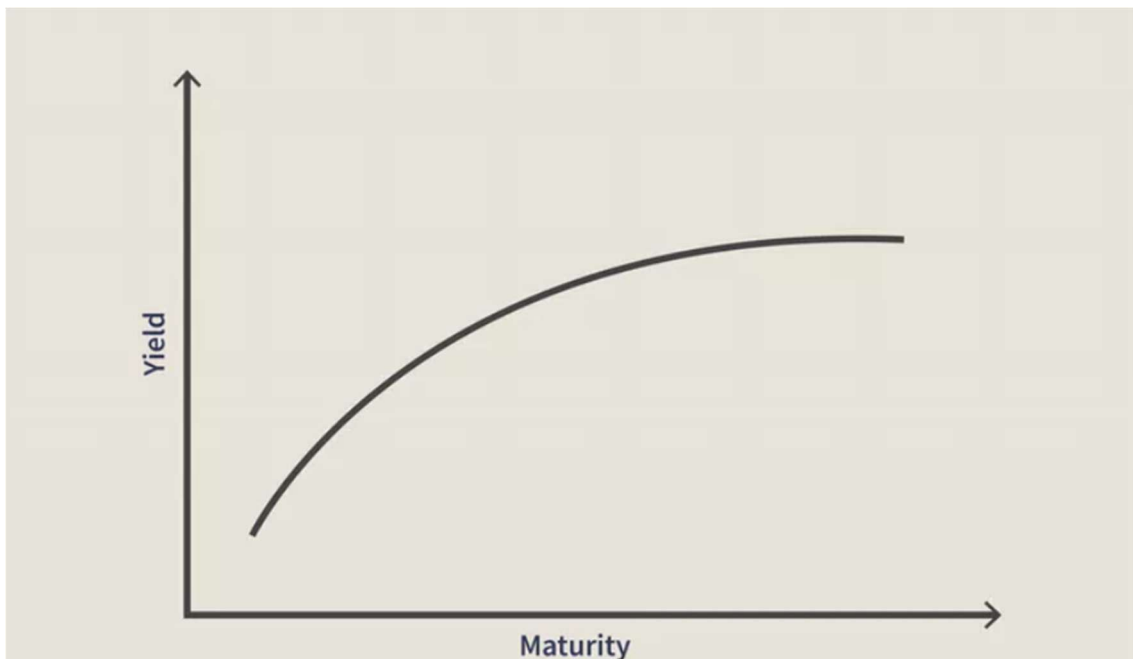
- 1) La curva dei rendimenti è un punto di riferimento per altri debiti sul mercato, come i tassi ipotecari e i tassi sui prestiti bancari.
- 2) La curva dei rendimenti può prevedere le variazioni della produzione economica e della crescita nel tempo.
- 3) La curva dei rendimenti più frequentemente riportata confronta il debito a breve (entro i 12 mesi, due anni, cinque anni, 10 anni e 30 anni).

Chi, come il sottoscritto, opera nell'ambito della consulenza finanziaria, utilizza la curva dei rendimenti per prendere decisioni di investimento in base alla probabile direzione dei tassi obbligazionari (caso 2).

Ma ora vediamo che tipi di interpretazione dare alle tre forme accennate sopra.

Curva dei rendimenti normale (inclinata positivamente)

Una curva dei rendimenti normale mostra rendimenti bassi per le obbligazioni a scadenza più breve, in aumento per le obbligazioni con una scadenza più lunga. La curva è inclinata verso l'alto.



Ciò indica che i rendimenti delle obbligazioni a più lungo termine tendono a salire, rispondendo ai periodi di espansione economica.

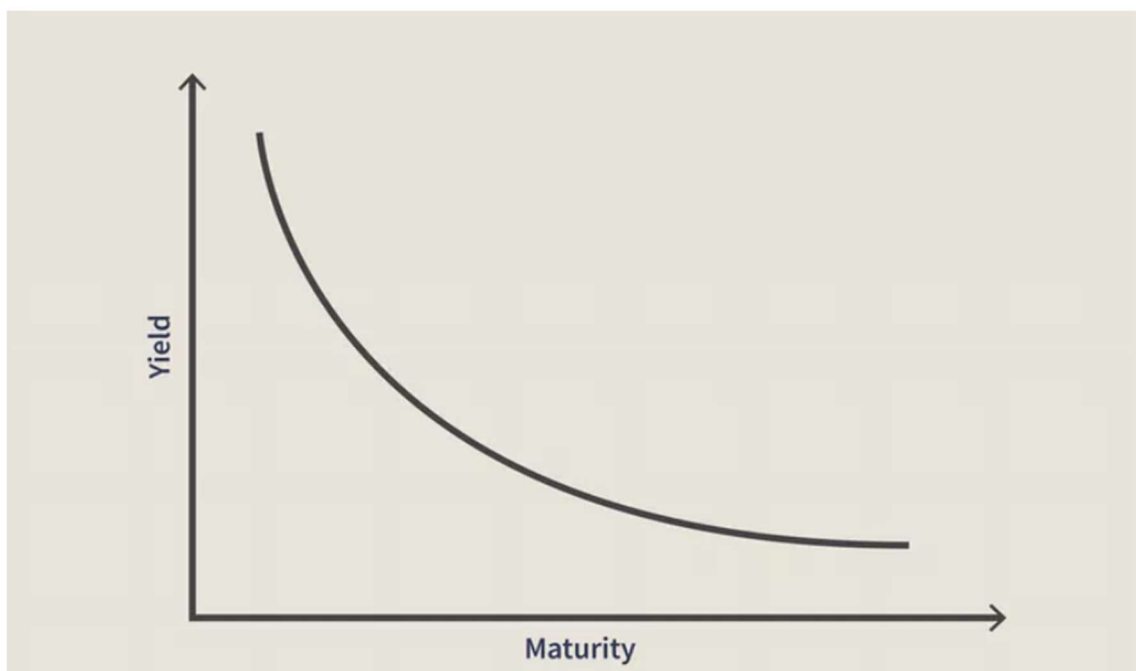
Una curva dei rendimenti normale implica condizioni economiche stabili e un ciclo economico normale. Una curva dei rendimenti ripida implica una forte crescita economica attesa, con condizioni spesso accompagnate da un'inflazione più elevata e da tassi di interesse più elevati.

Dal punto di vista degli investimenti obbligazionari, una strategia potrebbe essere il roll-down, ovvero vendere un'obbligazione man mano che si avvicina alla data di scadenza. Questa strategia è anche nota come cavalcare la curva. Funziona in un contesto di tassi stabili quando il rendimento dell'obbligazione scende e il prezzo sale. Gli investitori sperano di trarre profitto dall'aumento dei prezzi delle obbligazioni.

Un'alternativa potrebbe essere quella di approfittare del premio sul rischio-scadenza, soprattutto se l'inclinazione è molto accentuata con premi alti per detenere scadenze più lunghe, soprattutto se si è in un contesto di crescita instabile e si possono generare problemi, con conseguente abbassamento della curva nella parte lunga (che corrisponderebbe a rendimenti più bassi e prezzi più alti di chi detiene le scadenze lunghe).

Curva dei rendimenti invertita

Una curva dei rendimenti invertita è inclinata verso il basso con tassi di interesse a breve termine superiori ai tassi a lungo termine.



Questo tipo di curva corrisponde a un periodo di recessione economica in cui gli investitori si aspettano che i rendimenti delle obbligazioni a più lunga scadenza tendano al ribasso in futuro.

Gli investitori che hanno cercato investimenti sicuri in una recessione economica ed hanno scelto le obbligazioni a più lunga scadenza rispetto a quelle a breve scadenza, vedono il prezzo delle obbligazioni a lungo termine salire mentre si abbassa il rendimento.

Chi non ha previsto la recessione economica e non ha investito in obbligazioni LT, cosa dovrebbe fare? Sicuramente approfittare dei tassi a breve più alti. Inoltre, se si ritiene che le politiche fiscali e monetarie siano particolarmente forti ed efficaci (con un'attesa di probabile ripresa),

non conviene acquistare obbligazioni LT. Se si ritiene invece di essere in un contesto deflativo, con grosse difficoltà di ripresa economica (scenario che abbiamo vissuto dal 2008-2018), con politiche monetarie espansive che non attecchiscono, allora conviene inserire anche la parte lunga in portafoglio.

Curva dei rendimenti piatta

Una curva dei rendimenti piatta mostra rendimenti simili su tutte le scadenze, il che implica una situazione economica incerta. Alcune scadenze intermedie possono avere rendimenti leggermente più alti che causano la comparsa di una leggera gobba lungo la curva piatta. Queste gobbe sono solitamente per scadenze a medio termine da sei mesi a 5 anni.

La curva mostra una piccola differenza tra rendimento e scadenza tra le obbligazioni a breve e a lungo termine. Non esiste nessun premio per detenere scadenze lunghe. Questo tipo di curva si determina generalmente in tempi di elevata incertezza, gli investitori richiedono rendimenti simili per tutte le scadenze.

In conclusione, non esistono regole auree, nemmeno nell'interpretare la curva dei rendimenti, occorre usare cautela considerandolo sempre il rischio tassi; mi riferisco alla possibilità che la curva si alzi, o nella parte breve (fino a tre anni), media (da tre a 10 anni), lunga (oltre i 10 anni), o in tutte le scadenze. Questo movimento di rialzo dei rendimenti comporta abbassamento dei prezzi con perdite in conto capitale proporzionate alla scadenza, più la scadenza è lontana più probabilmente sarà accentuata la perdita momentanea.

08/03/2025

Vanni Lanzoni