

EPIODIO 355 - GRAFICI E TAKEAWAY PRINCIPALI

Ti stanno convincendo che il 60/40 non basta più

Questo documento raccoglie le immagini e i grafici citati nello script, con il messaggio essenziale da portare a casa.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



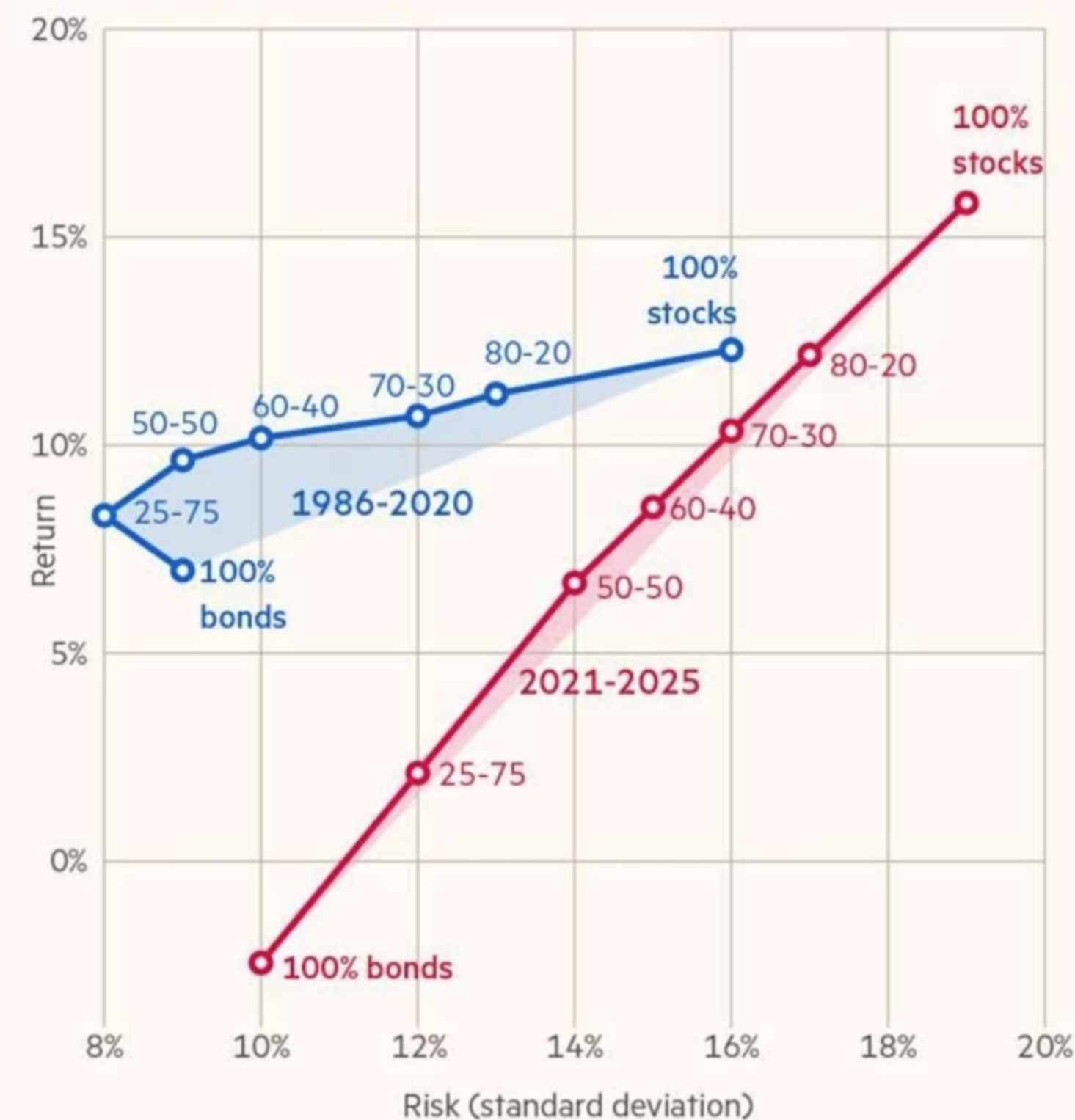
<https://academy.thebull.it/>

1. IL GRAFICO DEL FINANCIAL TIMES: LA FRONTIERA EFFICIENTE SI È APPIATTITA

The Bull - Episodio 355

Bonds have lost their hedging power under inflation

Stock-bond portfolio allocation and returns:
1986-2020 vs 2021-2025



Fonte: Aswath Damodaran/NYU Stern, FT calculations

Takeaway

In blu tutte le combinazioni di azioni e obbligazioni dal 1986 al 2020: il punto migliore stava grosso modo al 60% azioni e 40% bond. In rosa la stessa identica cosa dal 2021 al 2025, e la curva diventa una retta: i bond non aggiungono più niente in termini di rendimento aggiustato per il rischio. Da qui è partita la tesi che il portafoglio più famoso e noioso del mondo sia finito.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

2. IL 2022: AZIONI -13,58%, OBBLIGAZIONI -13,40%

The Bull - Episodio 355



Fonte: Koyfin

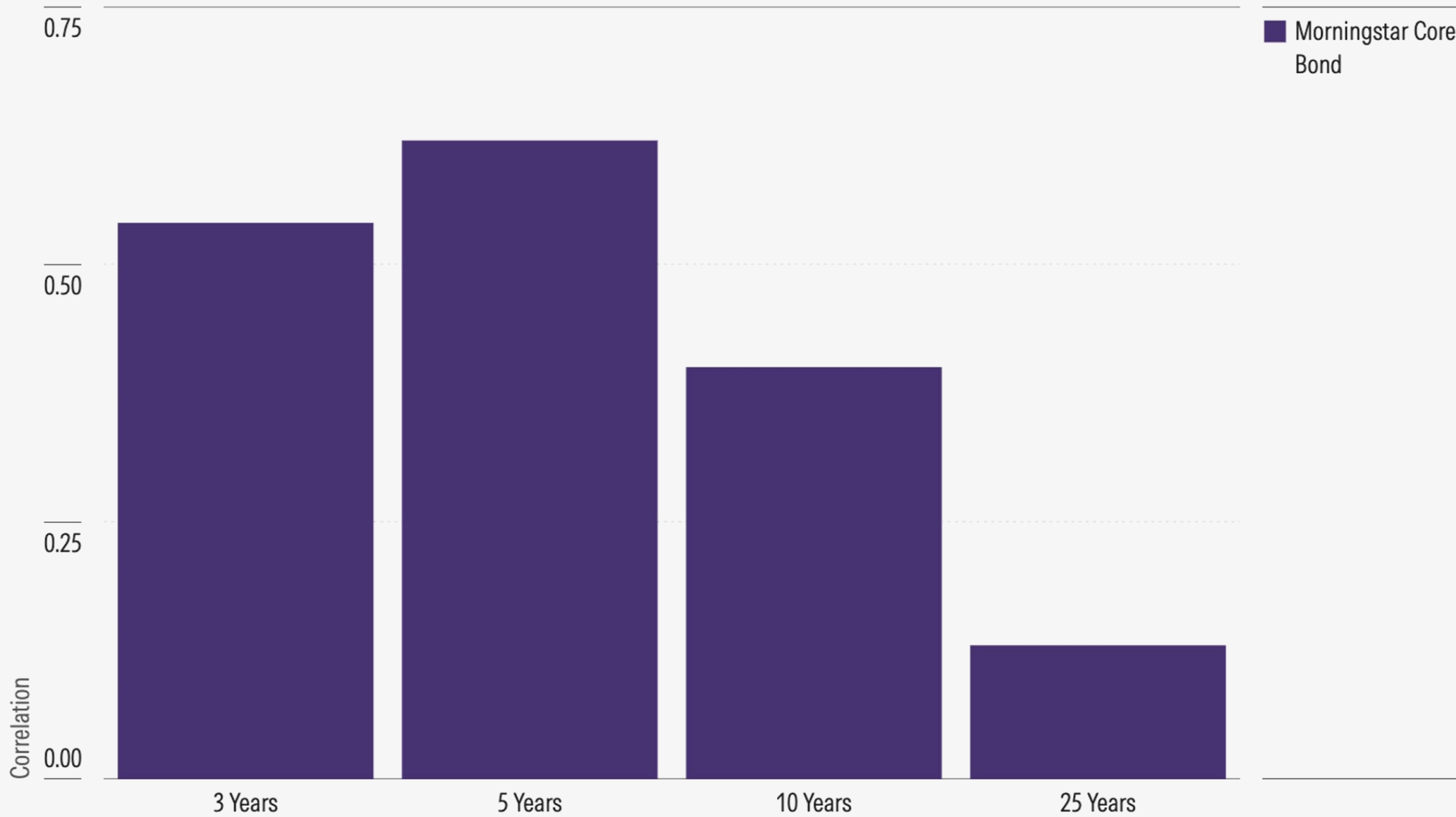
Takeaway

Nell'anno del grande reset l'MSCI ACWI ha perso il 13,58% e l'aggregato obbligazionario globale il 13,40%: praticamente la stessa cifra, negli stessi mesi. È l'immagine che usa chi sostiene che i bond non diversifichino più niente. Detto così fila, ma è un anno solo, e per giunta il più anomalo degli ultimi quarant'anni.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

3. LA CORRELAZIONE È SALITA, MA DICE SOLO METÀ DELLA STORIA

Overall Correlation Between US Stocks and Bonds Remains High



Source: Morningstar Direct. Data as of June 30, 2026. The Morningstar US Market Index and the Morningstar US Core Bond Index were used to measure correlation.

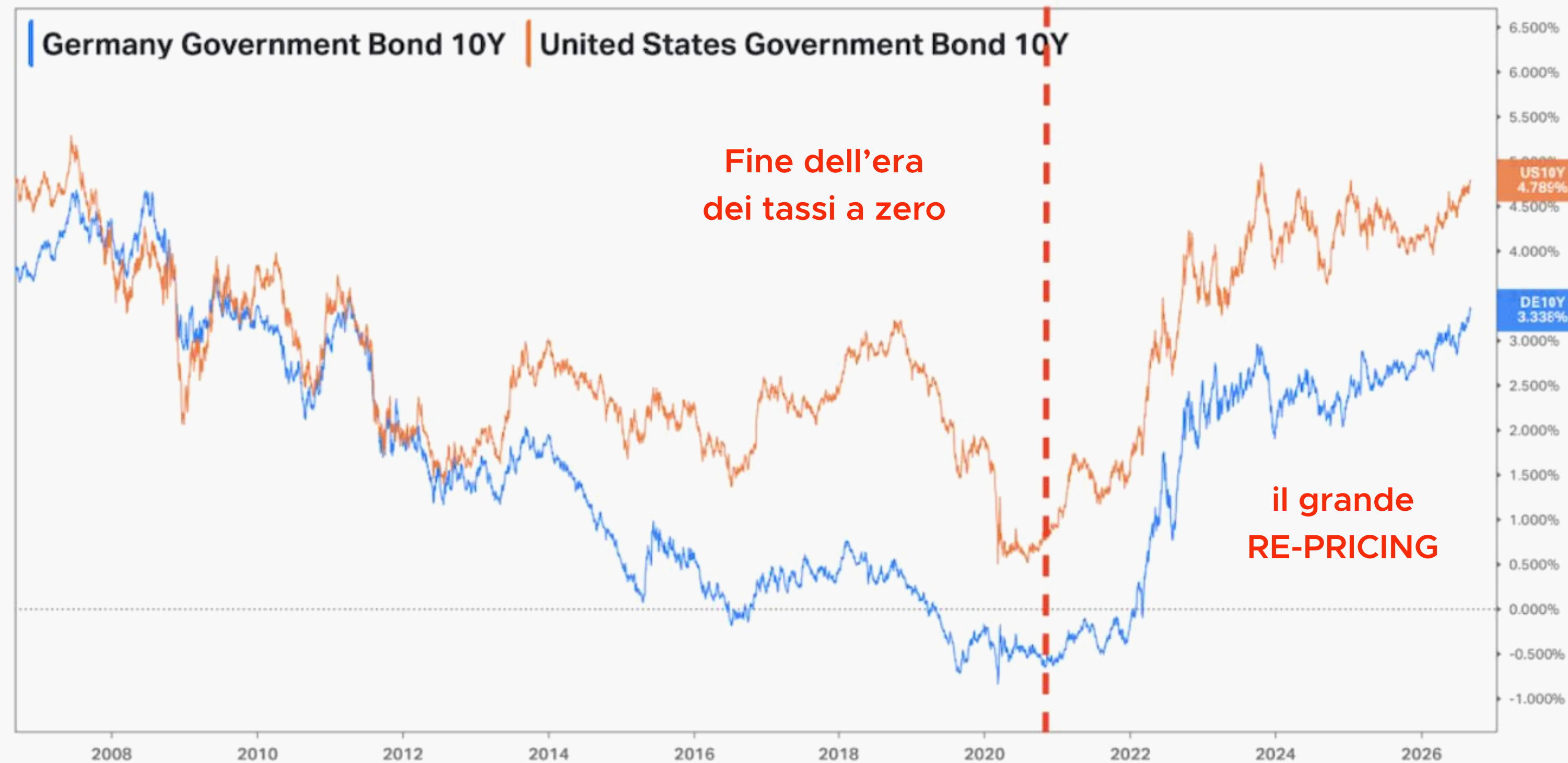
Takeaway

Sulle finestre a tre e cinque anni la correlazione tra azioni e obbligazioni americane è nettamente più alta che su dieci e venticinque. Il salto c'è, ed è tutto quello su cui si regge la discussione. Ma la correlazione cattura la direzione dei movimenti, non la loro ampiezza, e l'ampiezza è l'unica cosa che arriva addosso al portafoglio.

Fonte: Morningstar Direct

4. IL GRANDE RE-PRICING: TREASURY AL 4,780%, BUND AL 3,338%

The Bull - Episodio 355



Fonte: Koyfin

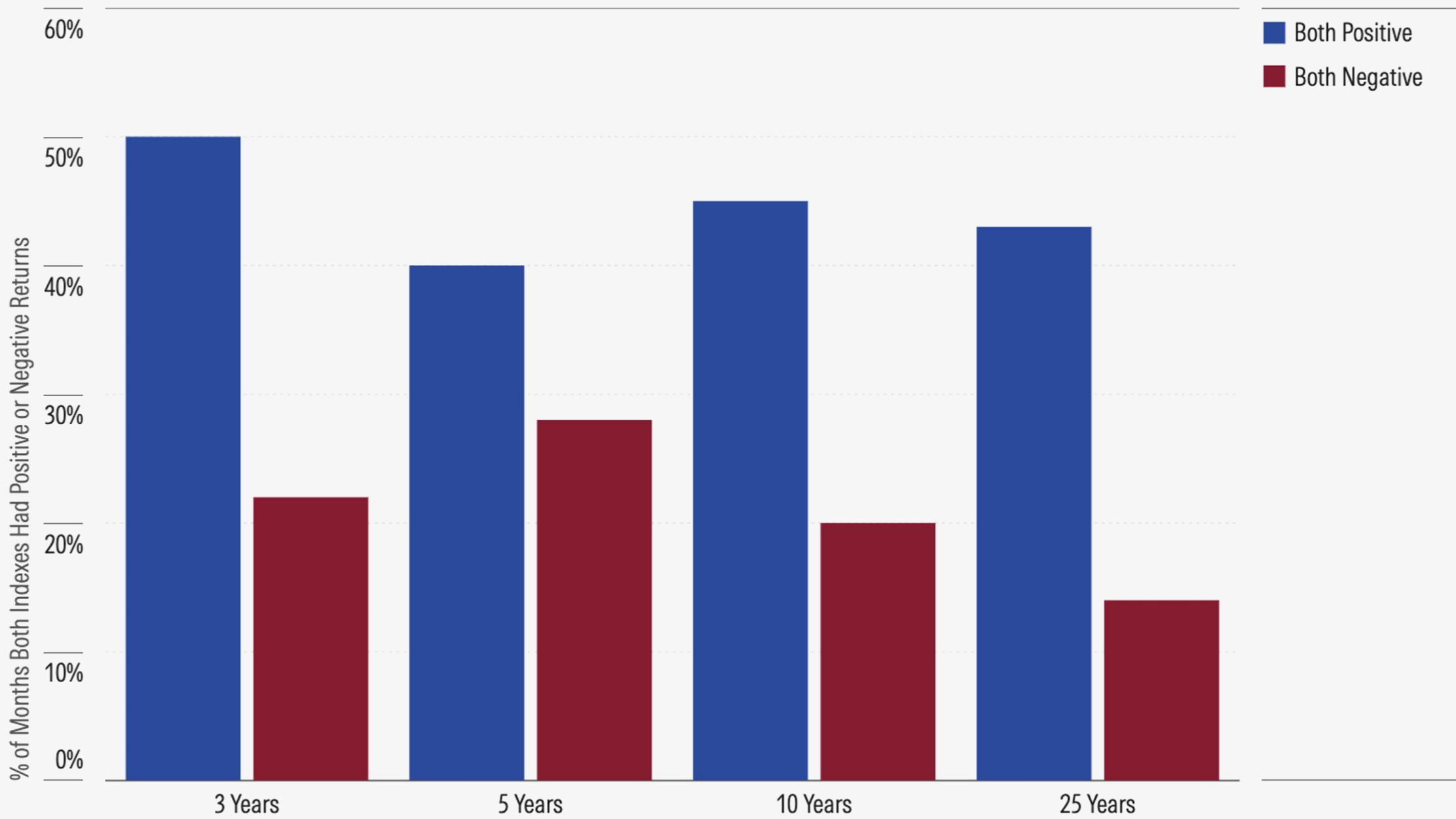
Takeaway

Dopo un decennio passato attorno allo zero, e sotto, il decennale tedesco è risalito al 3,338% e quello americano al 4,780%. Il 2022 non è stato la rottura del 60/40: è stato il momento in cui il mercato ha riportato i rendimenti reali in territorio positivo, tutto insieme e in fretta. L'anomalia non è questa, è stato il decennio precedente.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

5. AZIONI E BOND SALGONO INSIEME PIÙ SPESSO DI QUANTO SCENDANO INSIEME

US Stocks and Bonds Are Moving Together More Often in Good Times and Bad Times



Source: Morningstar Direct, author's calculations. Data as of June 30, 2026. The Morningstar US Market Index and Morningstar US Core Bond Index were used for the calculation.

Fonte: Morningstar Direct

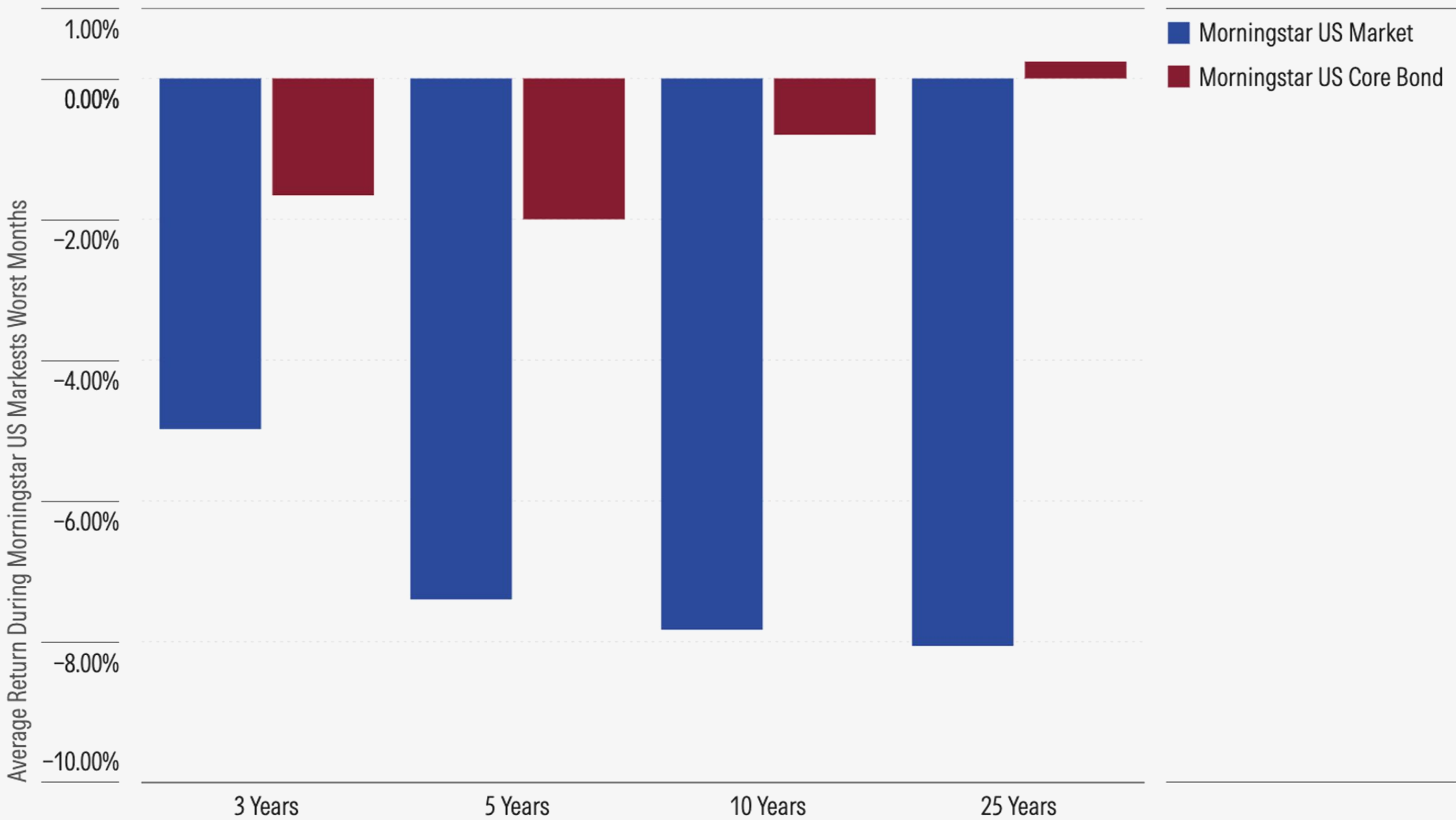
Takeaway

Negli ultimi tre anni azioni e obbligazioni americane hanno chiuso in positivo nello stesso mese circa metà delle volte, e in negativo insieme nel 22%. Su venticinque anni i mesi con entrambi in rosso erano il 14%, su cinque il 28%: l'effetto 2022 sta rientrando, non peggiorando. Più di metà del numero che ci preoccupa è fatto di mesi in cui abbiamo guadagnato da tutti e due gli asset.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

6. NEI MESI PEGGIORI: AZIONI -5%, OBBLIGAZIONI -1,7%

Bonds Continue to Cushion Losses During the Stock Market's Worst Months



Takeaway

Nel decile dei mesi peggiori degli ultimi tre anni le azioni americane hanno perso in media circa il 5%, le obbligazioni core l'1,7%: un terzo. Il cuscinetto si è assottigliato, perché i bond non salgono più durante i crolli, ma perdono ancora molto meno. La differenza fra perdere il 5% e perdere l'1,7% è diversificazione, qualunque cosa dica la correlazione.

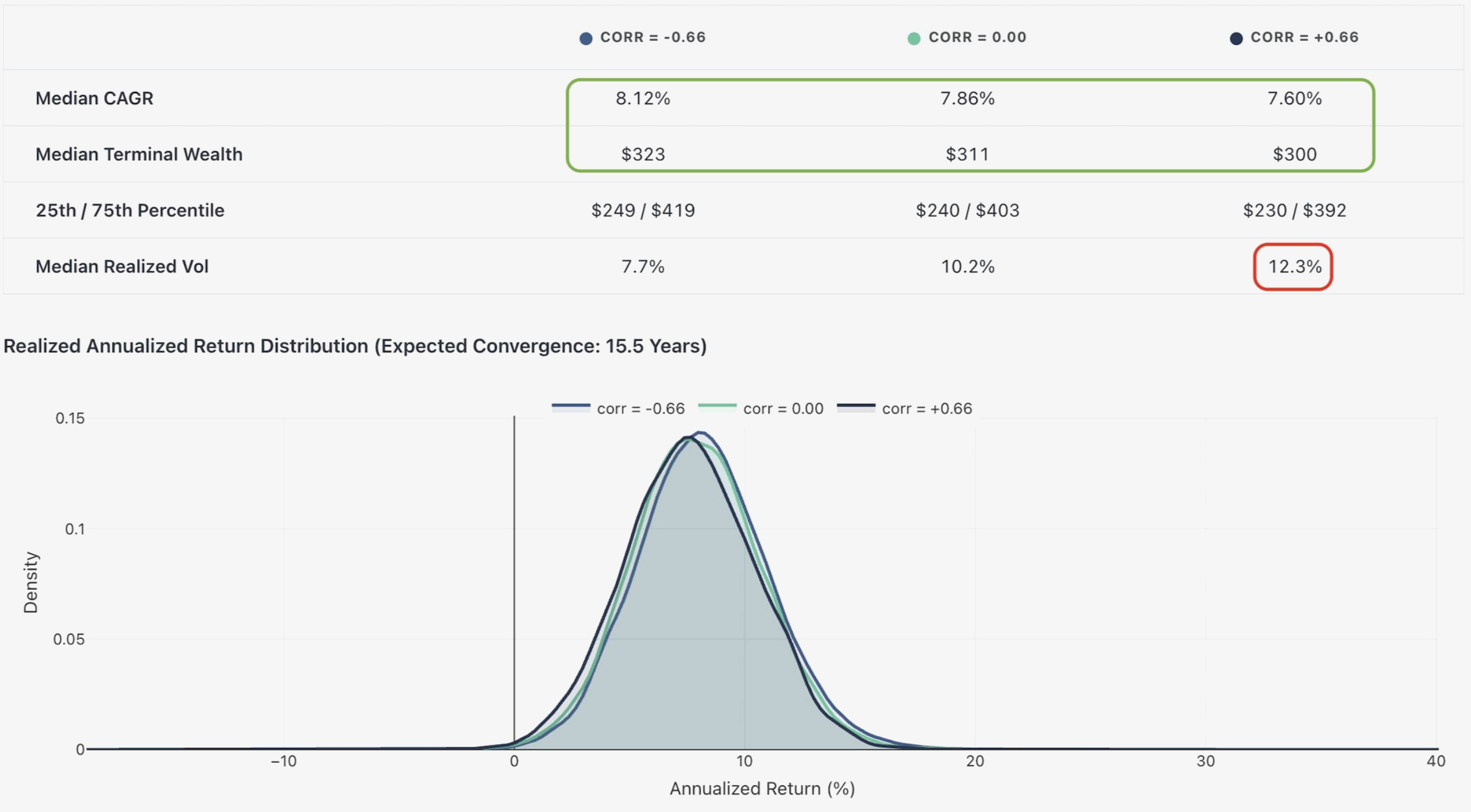
Fonte: Morningstar Direct

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

7. MONTECARLO A 15 ANNI: LE MEDIANE SI SOMIGLIANO, LE VOLATILITÀ NO

Takeaway

Con correlazione negativa il rendimento mediano è dell'8,12% e la volatilità del 7,7%; con correlazione positiva si scende al 7,60% e la volatilità sale al 12,3%. La ricchezza finale mediana passa da 323 a 300: vicine, perché la correlazione agisce sulla dispersione dei risultati più che sul centro della distribuzione. Mezzo punto di rendimento in meno e quasi il doppio degli scossoni per strada, ma quello che alla fine si spende non è la volatilità, è il capitale accumulato.



Fonte: Returnstacked.com

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

ASSICURAZIONE SOSPESA

Shock d'offerta



Fonte: The Bull

Takeaway

Il lavoro che i bond hanno perso è quello di salire mentre le azioni crollano. Quando lo shock arriva dall'offerta l'inflazione sale, la banca centrale alza i tassi e le obbligazioni diventano parte del problema, non la soluzione. Su questo chi critica il 60/40 ha ragione, punto, ed è esattamente la ragione per cui la terza gamba del portafoglio ha senso.

AMMORTIZZATORE ATTIVO

Minori perdite • Cash per ribilanciare

DRAWDOWN (PERDITE MASSIME)



Cash per
ribilanciare

Fonte: The Bull

Takeaway

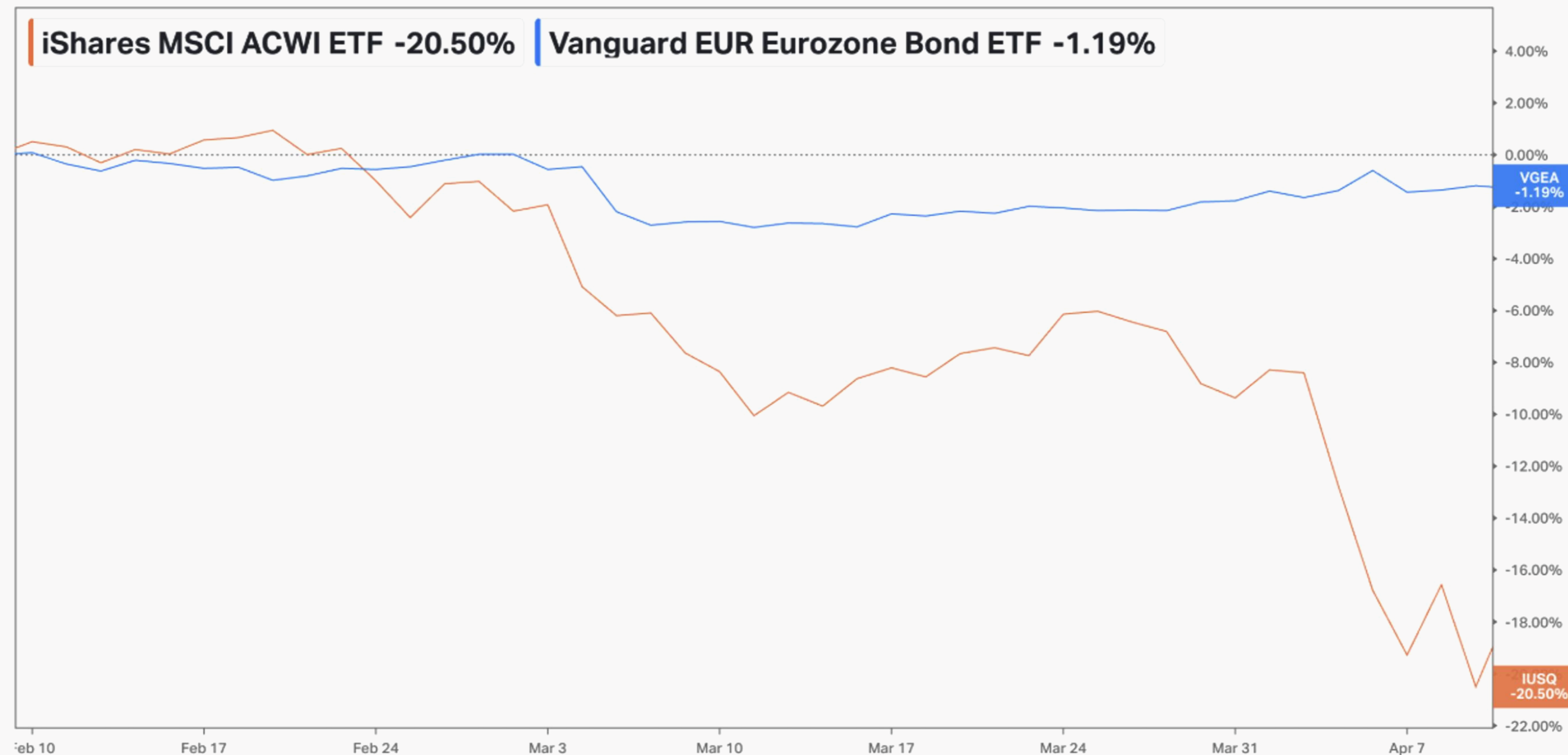
I bond perdono comunque meno delle azioni, e quel divario è il cash con cui si ribilancia. Non è la protezione spettacolare del 2008: è qualcosa di più modesto e più affidabile, un drawdown più contenuto e la possibilità concreta di comprare azioni mentre scendono. Questo mestiere non l'hanno mai smesso di fare.

10. PRIMAVERA 2025: AZIONARIO -20,50%, GOVERNATIVI EUROPEI -1,19%

The Bull - Episodio 355

Takeaway

Fra febbraio e il 9 aprile 2025, dopo l'annuncio dei dazi, l'MSCI ACWI ha perso il 20,50% anche per effetto del calo del dollaro, mentre un indice di governativi europei si è fermato a -1,19%. Un portafoglio partito da 60.000 euro di azioni e 40.000 di bond sarebbe diventato 55/45, oltre la soglia di ribilanciamento. Vendere 5.000 euro di bond per comprare azioni a quei prezzi: i bond non erano saliti, ma il loro mestiere l'avevano fatto.

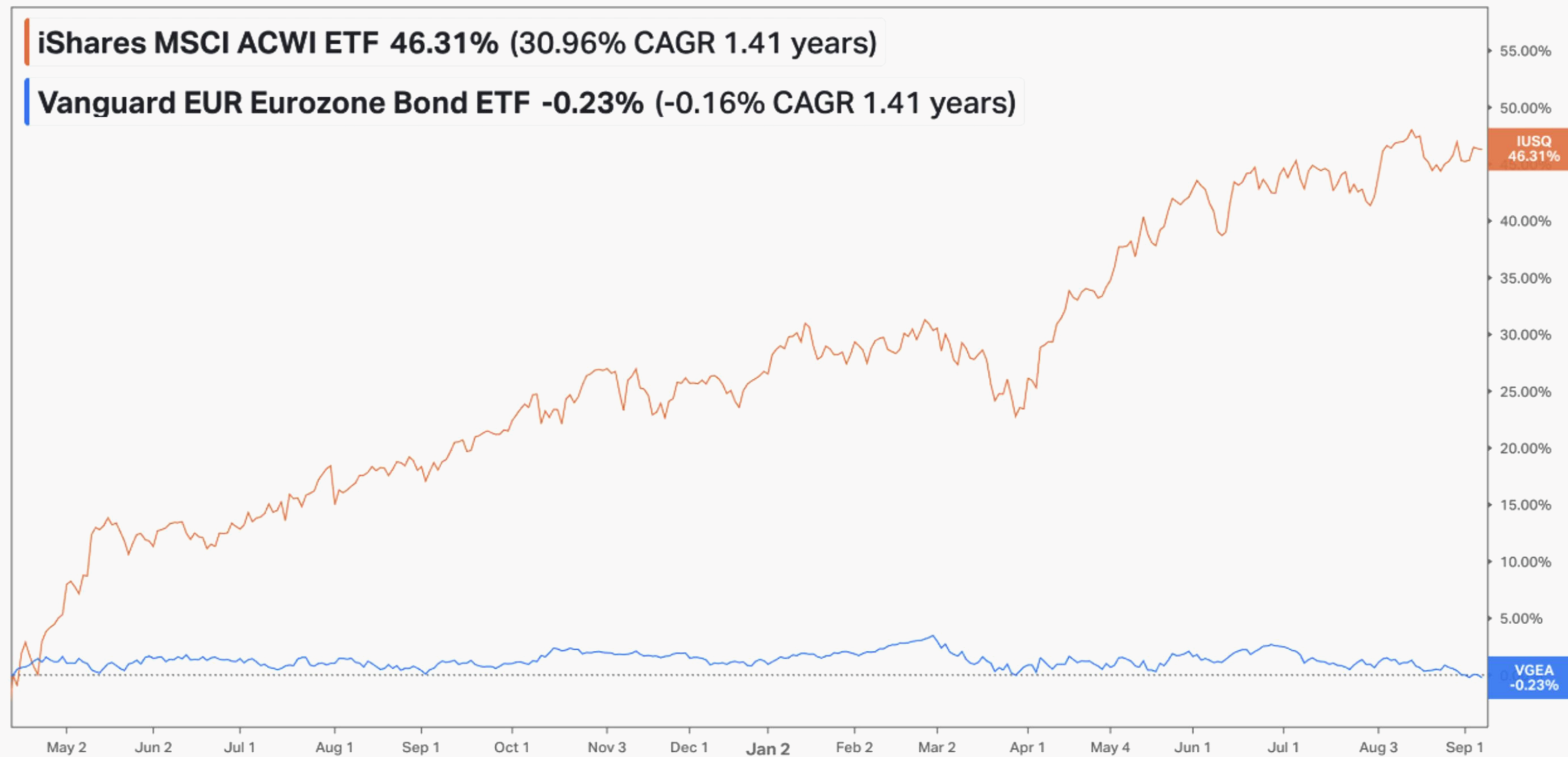


Fonte: Koyfin

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

11. DA LÌ IN POI: +46,31% L'AZIONARIO, -0,23% I BOND

The Bull - Episodio 355



Fonte: Koyfin

Takeaway

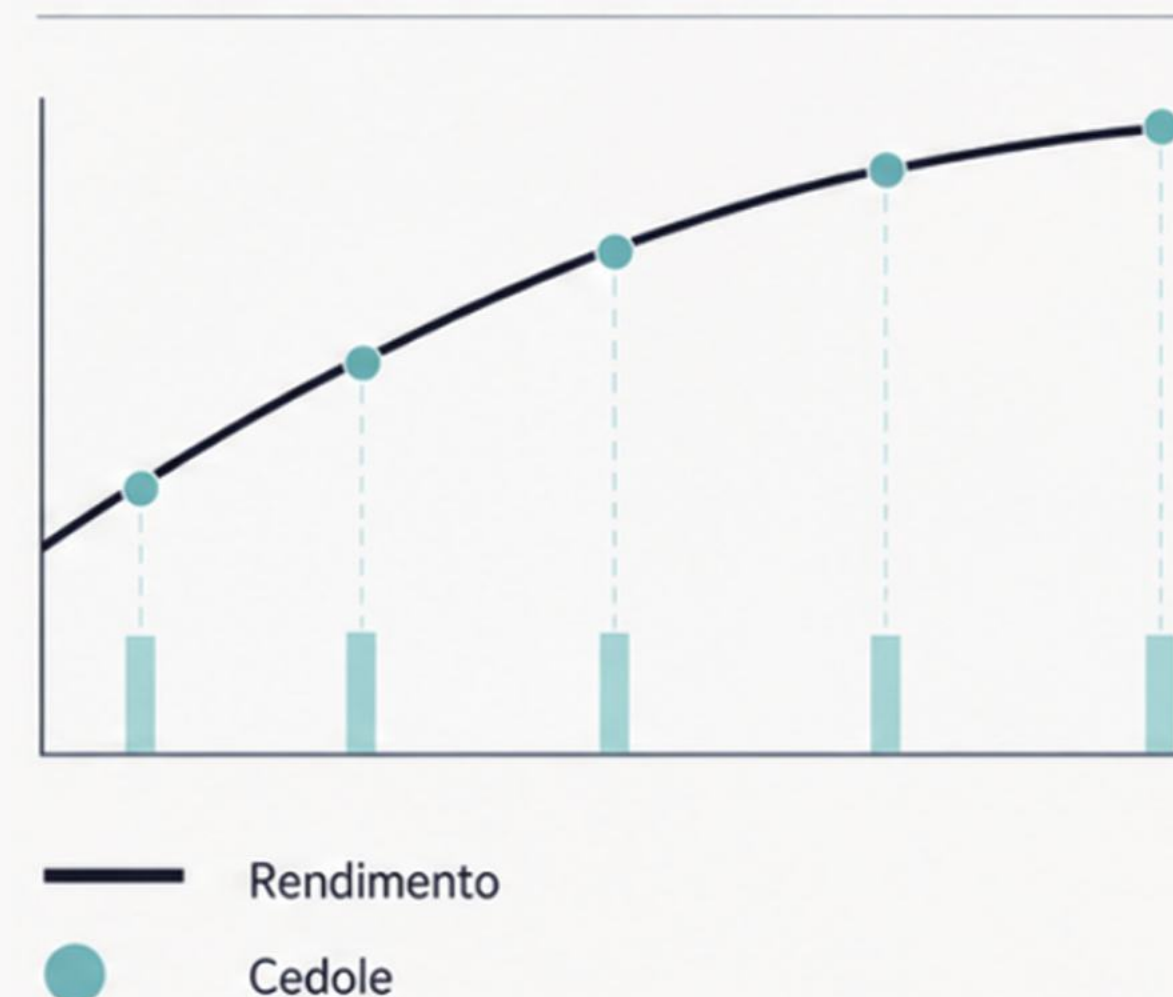
Nei diciassette mesi successivi l'MSCI ACWI ha guadagnato il 46,31%, quasi il 31% annualizzato, mentre l'obbligazionario euro è rimasto fermo a -0,23%. Con il senno di poi stare al 100% in azioni sarebbe stato meglio ancora. Ma nessuno investe mai con il senno di poi: quel ribilanciamento è stato un gran bel deal proprio perché non chiedeva di indovinare niente.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

REDDITO TORNATO

Cedole e rendimento

CURVA DEI RENDIMENTI



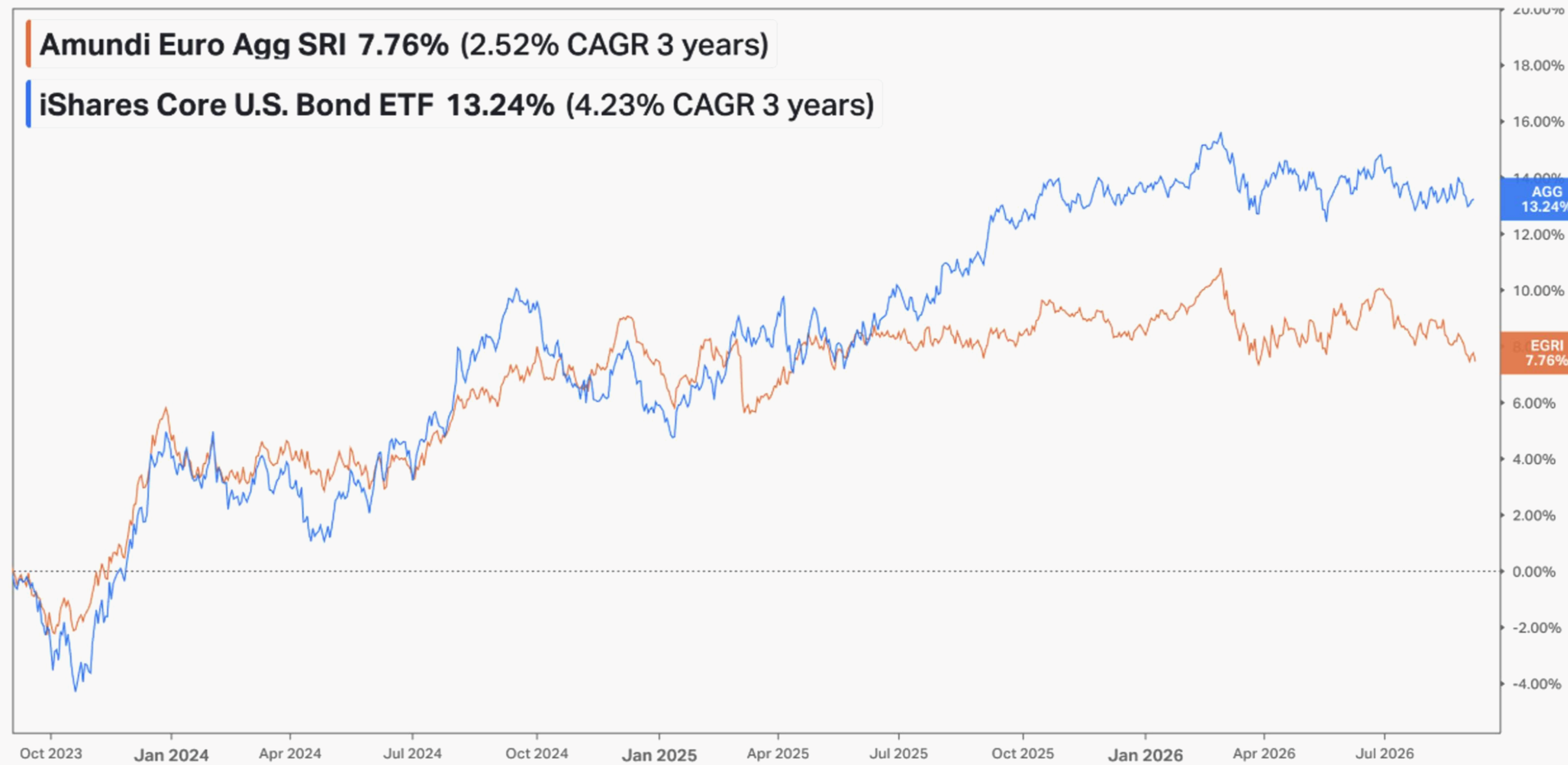
Fonte: The Bull

Takeaway

Dopo quindici anni di tassi a zero in cui non rendevano nulla, le obbligazioni pagano di nuovo una cedola. Quando si parte da un rendimento iniziale positivo la cedola lavora anche mentre il prezzo scende: è l'esatto opposto del 2020, quando si partiva da zero e non c'era nessuna protezione. E per gli italiani c'è un pezzo in più, sui titoli di Stato la tassazione è al 12,5%, non al 26%.

13. TRE ANNI DIFFICILI, E I BOND HANNO RESO LO STESSO: 7,76% IN EUROPA, 13,24% NEGLI STATI UNITI

The Bull - Episodio 355



Fonte: Koyfin

Takeaway

L'aggregato obbligazionario euro ha reso il 7,76% in tre anni, cioè il 2,52% annuo; l'equivalente americano il 13,24%, cioè il 4,23%. E non sono stati anni facili: i rendimenti hanno continuato a salire per tutto il periodo. Hanno reso lo stesso perché partivano da un livello positivo, ed è tutta qui la differenza con il 2020.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

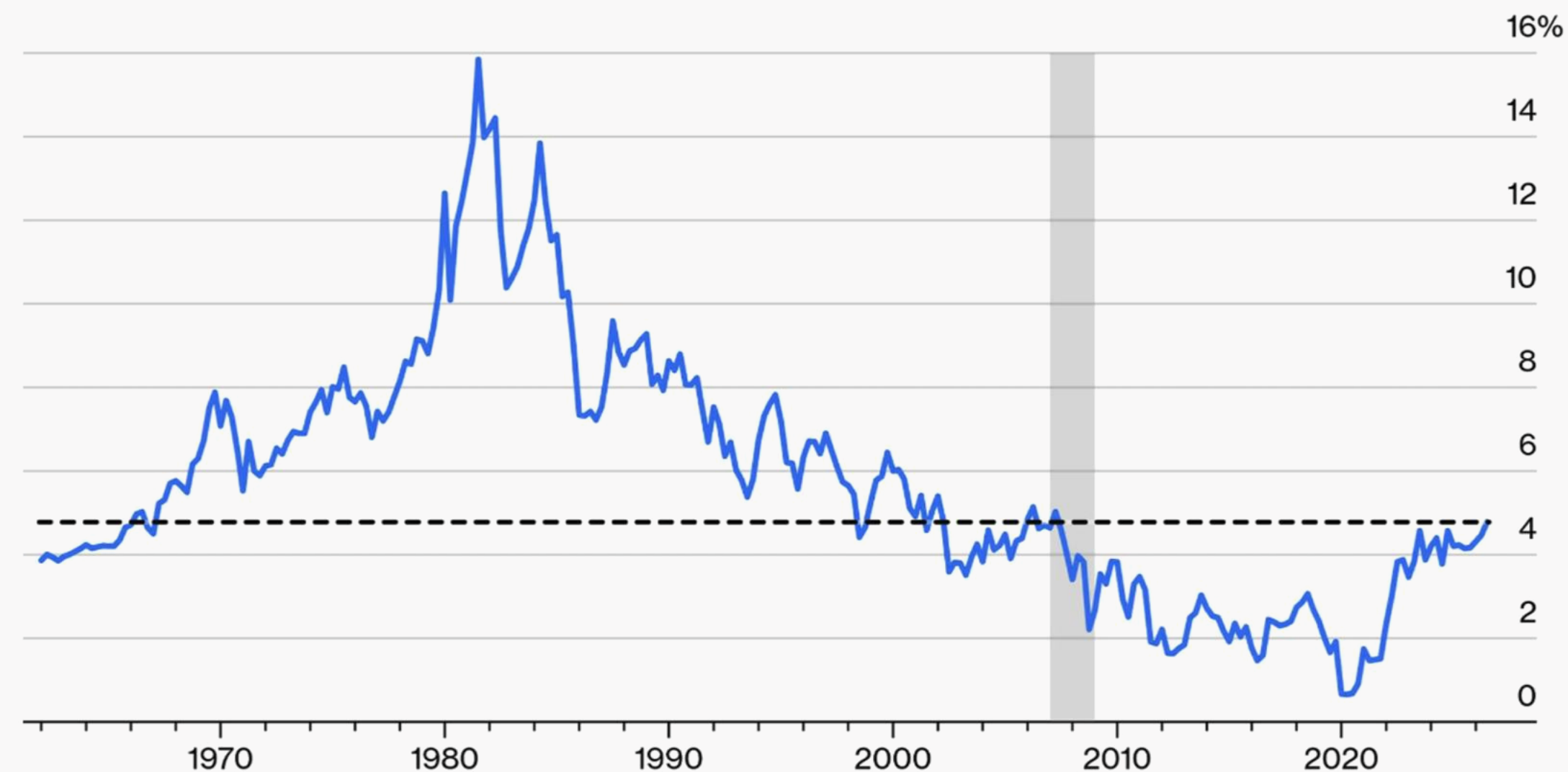
14. I RENDIMENTI SONO SALITI, MA STORICAMENTE NON SONO AFFATTO ALTI

The Bull - Episodio 355

'Twas Ever Thus

Bond yields are rising, but historically not that high

10-Year Treasury Yield GFC

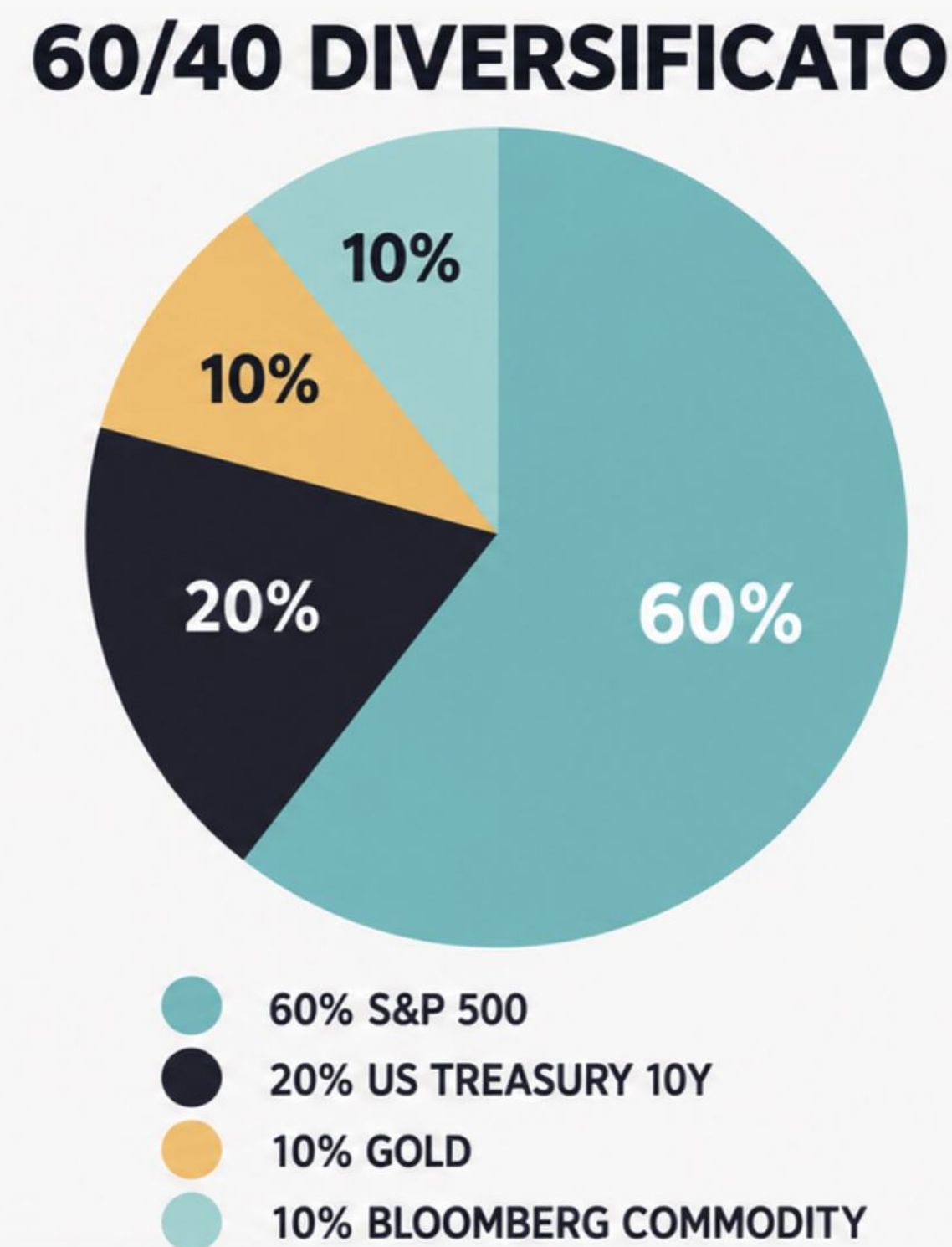
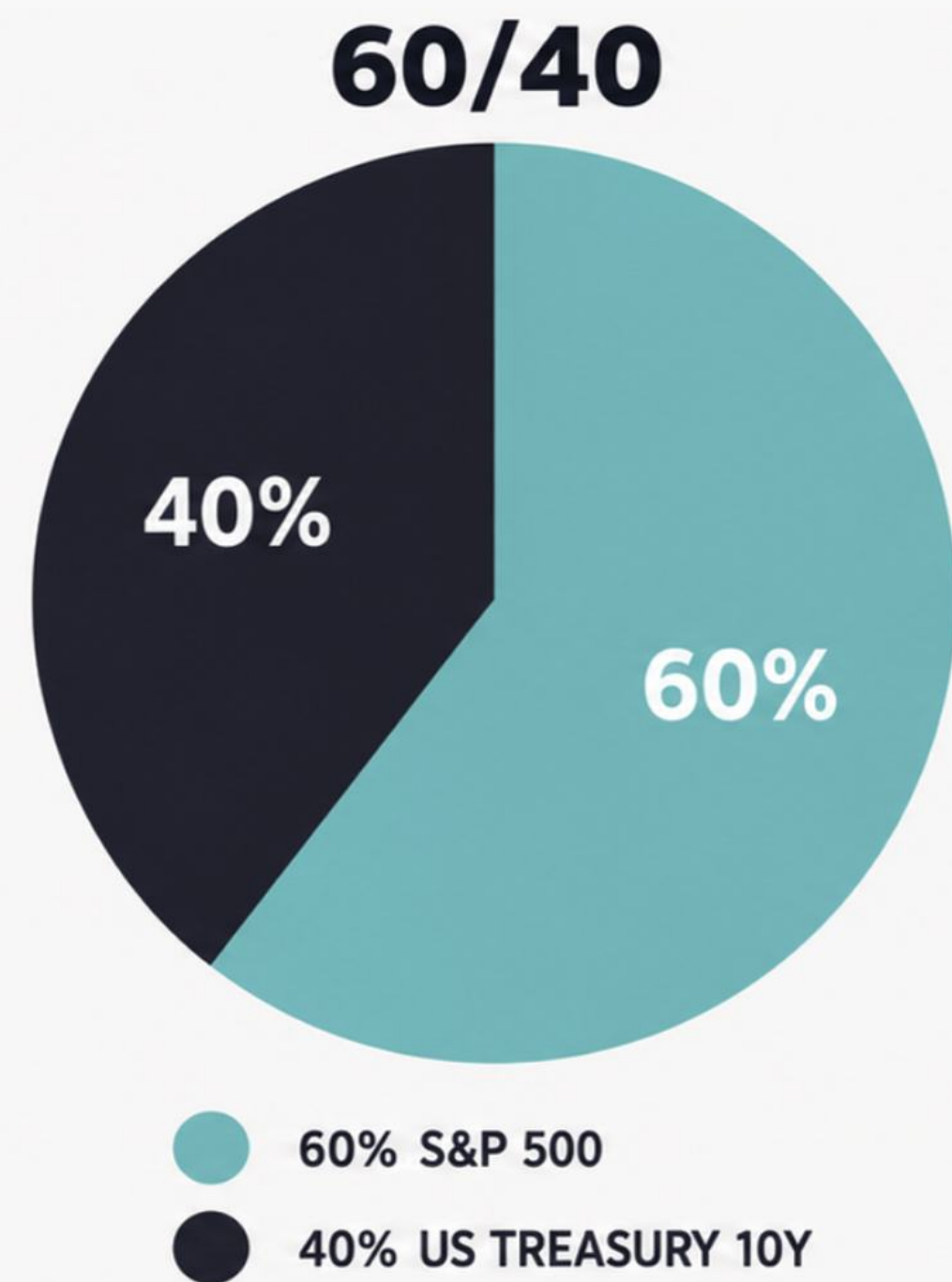


Fonte: Bloomberg

Takeaway

Il Treasury decennale è tornato sopra il 4%, un livello che non si vedeva da vent'anni. Ma allargando lo sguardo agli anni Sessanta quel 4% è la linea attorno a cui il rendimento ha oscillato per quasi tutto il periodo, con punte oltre il 15% all'inizio degli anni Ottanta. L'eccezione è stato il decennio dei tassi a zero, non il presente.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



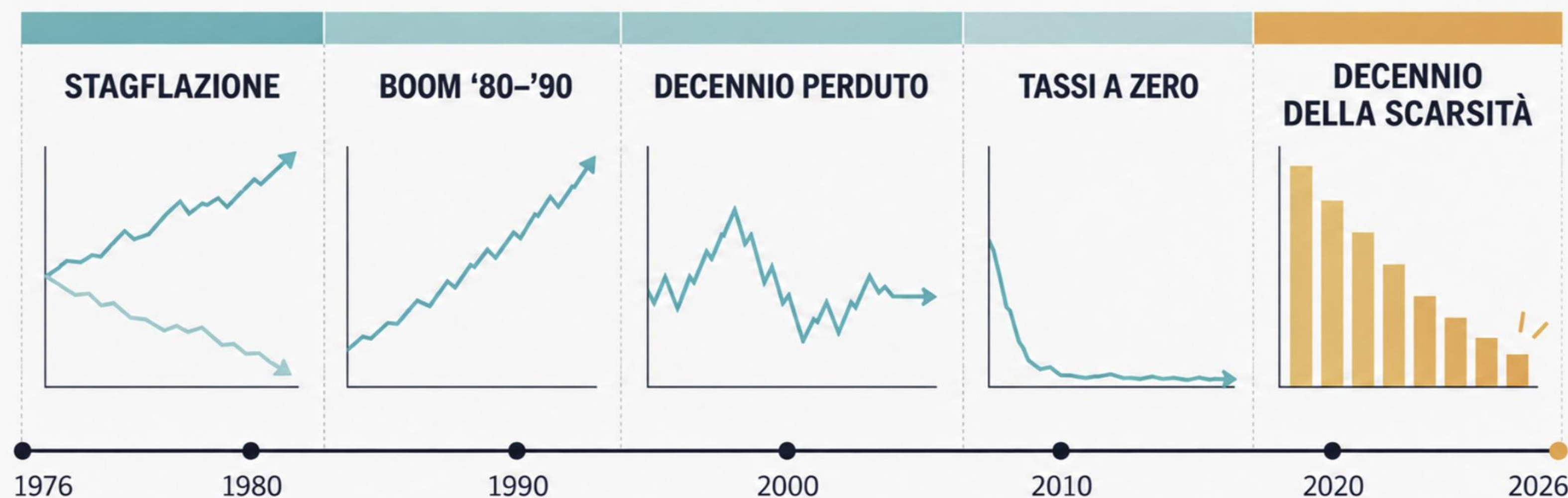
Takeaway

Da una parte il classico: 60% S&P 500 e 40% Treasury decennali. Dall'altra lo stesso 60% di azioni, ma con i bond tagliati al 20% per fare spazio a un 10% di oro e un 10% di materie prime. Si usano asset americani perché permettono di guardare indietro cinquant'anni, abbastanza per attraversare più di un regime.

Fonte: The Bull

1976-2026

CINQUE REGIMI



Fonte: The Bull

Takeaway

Dalla stagflazione degli anni Settanta al boom degli Ottanta e Novanta, dal decennio perduto dei Duemila a quello dei tassi a zero, fino a quello in corso che possiamo chiamare decennio della scarsità. Ogni regime premia cose diverse, e nessuno ha mai annunciato il proprio inizio. È il motivo per cui indovinare i cambi di regime in tempo reale è molto più difficile di quanto sembri a posteriori.

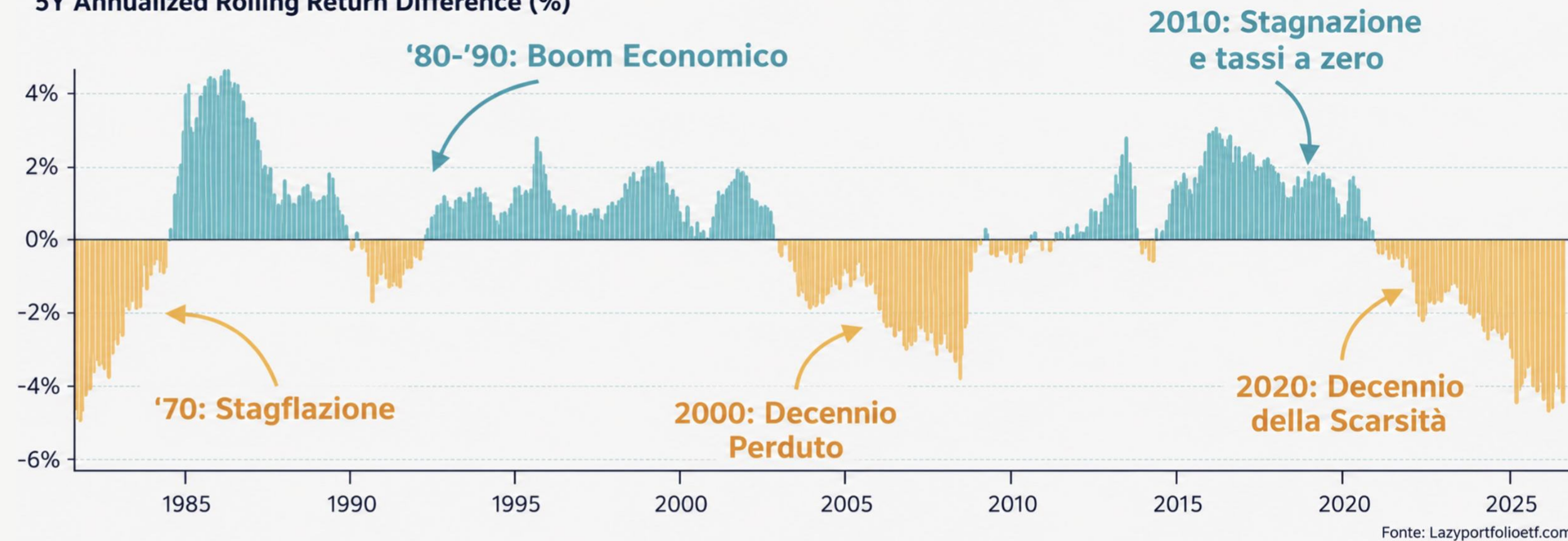
17. LA DIFFERENZA FRA I DUE PORTAFOGLI STA QUASI SEMPRE FRA -5% E +5%

The Bull - Episodio 355

Takeaway

Le performance dei due portafogli si alternano quasi perfettamente lungo i cinque regimi: il 60/40 vince quando corrono le azioni, il diversificato quando c'è un forte tema di scarsità. Ma guardate la scala verticale: si parla di differenze annue comprese fra il meno cinque e il più cinque per cento, e per lunghi tratti dentro il due. Non è irrilevante, ma è una decisione di secondo ordine rispetto a quanto si risparmia e per quanti anni.

5Y Annualized Rolling Return Difference (%)



Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

18. ORO +883,05%, MATERIE PRIME +333,11% IN TRENTOTTO ANNI

The Bull - Episodio 355

Takeaway

In poco meno di quarant'anni l'oro ha reso il 6,11% annuo e l'indice sulle materie prime il 3,88%, ma guardando le due curve si vede come ci sono arrivati: picchi isterici seguiti da lunghe fasi di declino. È esattamente l'asimmetria che serve in un portafoglio diversificato, perché le azioni fanno il contrario. Ed è anche il motivo per cui è difficile tenerli davvero, se quel pezzo in più facesse male per sette anni di fila, lo terresti?



Fonte: Koyfin

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



SEGUICI SUI SOCIAL



Instagram
thebull_finance



TikTok
thebull_finance

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

Investire comporta dei rischi.

Lo scopo dei nostri contenuti è puramente informativo e non deve essere inteso in alcun modo come raccomandazione finanziaria.