

BOND QUELLI GIUSTI PER
VINCERE COL MINIDOLLARO

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



di Francesca Gerosa

Con il mini-dollaro il mercato obbligazionario americano è più appetitoso. Da un lato il biglietto verde si è indebolito in modo significativo dall'inizio dell'anno, poiché il suo ruolo di valuta di riserva è stato messo in discussione (la Cina, detentrici di 759 miliardi di Treasury Usa, ha ridotto gli acquisti), creando una leva valutaria favorevole per gli investitori. Dall'altro i rendimenti dei Treasury (cinque quelli segnalati nella tabella qui accanto) rimangono su livelli storicamente elevati (la scorsa settimana i rendimenti del T-bond a 10 anni sono saliti di 50 punti base, l'incremento più elevato dal 2001, al 4,58%), offrendo un interessante remunerazione sul rischio di tasso. «Oggi i titoli di Stato americani in dollari pagano rendimenti vicini al 4% su scadenze medie. Per puntare a rendimenti più alti occorre spostarsi su titoli con scadenze molto lunghe, come i trentennali, oppure comprare titoli emessi da aziende, i cosiddetti corporate bond, che pagano rendimenti vicini al 5,5% per i titoli di qualità più solida e superiori all'8% per quelli emessi da aziende più rischiose», sottolinea Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments.

L'investitore retail deve, però, decidere se accollarsi il rischio che il cambio dollaro/euro si deprezzi ulteriormente dopo aver già perso il 9,8% da inizio anno. L'amministrazione americana punta a rendere l'export più competitivo e questo avviene anche attraverso un dollaro più debole. Inoltre, il fatto che l'America consumi più di quanto produca, causando un forte deficit fiscale e un altrettanto forte deficit commerciale, porta una potenziale fragilità di fondo per la valuta. Quindi prima di comprare bond in dollari occorrerebbe un'ulteriore eventuale svalutazione della moneta Usa. «In passato il cambio dollaro/euro subì enormi movimenti, anche nell'ordine del 50%. Livelli più vicini a 1,20», indica Pozzi, «potrebbero risultare più congeniali agli obiettivi dell'amministrazione Usa e più in linea con la media di lungo periodo».

I fattori macro continueranno a influenzare l'andamento del cambio euro-dollaro e dei rendimenti dei titoli di Stato. Tim Crammer, Global Credit Strategist di Payden & Rygel, ritiene che gran parte delle aspettative positive riguardanti l'Europa rispetto agli Stati Uniti sia già incorporata nel cambio, considerando il recente movimento da 1,04 a 1,13. Comunque, l'inflazione dovrebbe continuare a calmierarsi con una crescita attesa moderatamente positiva, escludendo scenari recessivi. In questo contesto, continua Crammer, la Fed avrà margine per allentare le condizioni monetarie. Pertanto, i rendimenti obbligazionari tenderanno a scendere, mentre il cambio euro-dollaro dovrebbe stabilizzarsi.

Per la Fed i mercati vedono una probabilità del 20% di un taglio dei tassi di -25 punti base a maggio e di quasi l'80% per un'analoga

OBLIGAZIONI Ha senso mantenere una parte del portafoglio espresso in valuta Usa? Sì, perché le cedole possono compensare il deprezzamento della divisa. Meglio le medie scadenze, soprattutto per i titoli societari

Bond da mini-dollaro

16 OCCASIONI TRA I BOND IN DOLLARI

Obbligazione	Isin	Rend. lordo annuo	Scadenza	Rating	Lotto minimo
Ecopetrol 2030	US279158AN94	7,91%	29/04/2030	BB+	1000 Usd
Brasile 2034	US105756B858	6,81%	20/01/2034	BB	1000 Usd
Telecom Italia 2033 callable	US87927VAF58	6,64%	15/11/2033	BB	1000 Usd
Messico 2034	US91086QAS75	6,50%	27/09/2034	BBB	1000 Usd
Ford 2029	US345370BZ25	5,85%	01/02/2029	BBB-	1000 Usd
Goldman Sachs 2034	XS2708197533	5,61%	19/04/2034	BBB+	1000 Usd
Citigroup 2028	XS1273452877	5,37%	18/06/2028	BBB+	2000 Usd
Intesa Sanpaolo 2030	IT00054390983	5,30%	13/11/2030	BBB	2000 Usd
Mediobanca 2029	IT0005467722	5,03%	23/12/2029	BBB	2000 Usd
Unicredit 2038	IT0005596645	5,02%	22/05/2034	BBB	2000 Usd
Treasury Usa 2055	US912810UG12	4,88%	15/02/2055	AA+	1000 Usd
Treasury Usa 2043	US912810TU25	4,87%	15/08/2043	AA+	1000 Usd
Treasury Usa 2033	US91282CHT18	4,30%	15/08/2033	AA+	1000 Usd
Treasury Usa 2026	US9128262A70	3,98%	15/08/2026	AA+	1000 Usd
Treasury Usa 2029	US912828YB05	3,92%	15/08/2029	AA+	1000 Usd
Sirius 2028 convertibile	US531229AP75	3,47%	15/03/2028	-	1000 Usd

Note: dati aggiornati al 16 aprile 2025

Withub

ga mossa a giugno. Tuttavia, le decisioni dipenderanno in gran parte dall'impatto che i dazi avranno sull'economia americana. Questi, spiega Riccardo Volpi, fund manager di Pharos, potrebbero generare due reazioni opposte: da un lato, aumentare i timori di inflazione, spingendo la Fed a mantenere un atteggiamento più prudente; dall'altro, alimentare le preoccupazioni per una possibile recessione, inducendola ad accelerare con i tagli. «Siamo convinti che la crescita economica statunitense sia destinata a rallentare in modo significativo. Per cui ci attendiamo 3-4 tagli dei tassi», afferma Arnaud Mounier, global co-head of Fixed Income Business Development di AllianceBernstein. «Questo allentamento monetario dovrebbe essere favorevole alla durata delle obbligazioni, soprattutto per quelle con scadenza inferiore ai 10 anni». Ma se, come ipotizza Alberto Conca, responsabile investimenti di Lfg+Zest, la Fed si limiterà a due tagli, le scadenze brevi saranno meno appetibili rispetto a quelle intermedie.

Non essere investiti in titoli governativi in uno scenario così incerto rappresenta un rischio significativo, perché questi potrebbero registrare movimenti rapidi al rialzo, lasciando chi è fuori mercato a osservare da spettatore. «Con 2,1 trilioni di nuovo debito che dovrà essere emesso nel 2025 il Tesoro deve offrire rendimenti competitivi», afferma Conca. I bond denominati in dollari rappresentano, dunque, ancora un'interessante opportunità di investimento per gli investitori che intendono acquistarsi e mantenerli fino alla scadenza. Questo, sostiene Crammer, vale per tutte le scadenze lungo la curva dei Treasury, «in quanto riteniamo che verranno rimborsati per intero alla scadenza e che gli attuali livelli di rendimento compensino adeguatamente gli investitori per i rischi associati, inclusa l'inflazione». Inoltre, Mounier si aspetta che l'imminente offerta di Treasury Usa sia ben assorbita dagli investitori nazionali ed esteri e che la Fed intervenga a sostegno del mercato se questo non dovesse funzionare correttamente, nonostante, ad oggi, a fronte di una minor liquidità nelle contrattazioni dei Treasury Usa, non si riscontrino alcun segno di disfunzione.

La parte breve della curva è da preferire, secondo Crammer, in linea con le sue aspettative di un suo prossimo irripidimento. Mentre Volpi consiglia di aumentare la duration sopra i dieci anni: «sui titoli di Stato oltre a gestire la liquidità col brevissimo termine, preferiamo spostare una bella parte del portafoglio sulla parte più lunga che può beneficiare dall'eventuale narrativa di re-

(continua a pag. 14)

(segue da pag. 13)

cessione che si potrà creare nei prossimi mesi». Conca opta per una via di mezzo: le scadenze intermedie (5-10 anni) con rendimenti dal 3,96-4,3% e minor sen-

sibilità alle fluttuazioni dei tassi rispetto alla parte ultra lunga della curva, vulnerabile all'inflazione.

Con i bond corporate il discorso è diverso. Nel recente sell-off gli spread delle obbligazioni societarie negli Stati Uniti e in Eu-

ropa si sono ampliati. Agli attuali livelli, le emissioni liquide e di alta qualità, a detta di Crammer,

rappresentano una valida opportunità per gli investitori con un approccio buy-and-hold, grazie a un rischio di default contenuto e a rendimenti attraenti, supportati sia dall'allargamento degli spread sia dai livelli più elevati dei tassi governativi.

Una selezione molto attenta è cruciale: gli spread, soprattutto quelli dell'investment grade, restano relativamente compressi rispetto alla media storica, nota Volpi. Gli spread high yield, invece, si sono ampliati passando dal 2,5% al 4,5%, aprendo alcune opportunità. Tuttavia, «riteniamo che non sia ancora il momento giusto per un acquisto generalizzato sul credito corporate, preferiamo aspettare un ulteriore allargamento degli spread», precisa il fund manager di Pharus, puntando su un'attenta selezione degli high yield e investment grade con una duration corta sui 3-5 anni. Mounier, invece, non ha dubbi, meglio i bond corporate investment grade rispetto ai Treasury Usa, visti gli spread più ampi a seguito del crollo dei mercati azionari e della forte domanda da parte degli investitori: «prediligiamo le obbligazioni high yield a breve duration. Questa parte del mercato high yield combina un rendimento elevato, una duration dello spread più bassa e una qualità media superiore rispetto all'high yield tradizionale. Con uno yield-to-worst vicino al 9%, offre una delle combinazioni più interessanti di reddito e conservazione del capitale con rendimenti simili a quelli delle azioni ma con una volatilità notevolmente inferiore». Quattro i bond corporate più interessanti segnalati, infine, da Conca, due hanno scadenza 2034 (Amazon 4,8% 12/05/34 e Meta 4,75% 08/15/34), seguono Intesa Sanpaolo 6,625% 06/20/33 e Johnson&Johnson 3,625% 03/03/37. (riproduzione riservata)