

**RENDIMENTI CONVIENE
PUNTARE SUI T-BOND?**

*Obbligazionari Rendimenti in salita
e dollaro debole rendono i gestori cauti*

INCOGNITA TREASURY

di **Marco Capponi**

Il terremoto Donald Trump, tra minacce di dazi e di politiche fiscali che metteranno ulteriormente sotto pressione un debito pubblico già compromesso, ha avuto dall'inizio di questo anno una vittima illustre: il Treasury, specie sulle scadenze più lunghe. Basta confrontare la curva dei rendimenti di oggi con quella di un anno fa: se allora il decennale si muoveva sotto il 4,2%, oggi è intorno al 4,47%. Mentre il trentennale, che 12 mesi fa si muoveva sotto il 4,4%, quest'anno è arrivato a superare il 5%.

La logica conseguenza di questo deprezzamento (quando il rendimento di un bond scende il prezzo sale e viceversa) è che «il primo semestre si è chiuso con una dinamica ampiamente negativa per tutte le categorie di fondi obbligazionari Usa, con variazioni da inizio anno comprese tra il -7,57% dei governativi a medio-lungo termine e il -9,45% dei governativi a breve-medio», commenta **Monica Zerbini**, analista finanziaria di **Fida**. Certo, ci sono comparti che si sono salvati da questa dinamica, in particolare quelli con la copertura del cambio euro-dollaro, che hanno permesso di mitigare gli effetti del deprezzamento della valuta Usa. La ta-

più ripide - nel nostro orizzonte secolare - in quanto gli investitori continuano a richiedere una maggiore remunerazione per detenere obbligazioni a più lunga scadenza rispetto alla liquidità e all'obbligazionario a breve». Le stime del premio a termine per i Treasury, sottolinea il money manager, «sono positive e considerevolmente più alte rispetto al decennio prima della pandemia». Inoltre, aggiunge, «c'è potenziale di ulteriore irripidimento della curva alla luce dell'attuale dibattito sulla legge di bilancio americana».

In un simile scenario Balls prevede di «mantenere un orientamento al sovrappeso sulla porzione da cinque a dieci anni delle curve globali e di sottopeso sulla parte a lunga nel tempo». Ciò detto, «visto l'aumento dei rendimenti reali sulla porzione a lunga scadenza, c'è anche un limite rispetto a un'ulteriore salita dei premi a termine».

In tabella Fida il fondo Loomis Sayles Multisector Income di **Loomis Sayles** (affiliata di **Natixis Im**) occupa la seconda posizione, con un rendimento da gennaio del 3,6% e costi dello 0,65%. **Brian Kennedy**, gestore del comparto, ritiene che «il miglior valore attuale della curva dei rendimenti Usa si trovi nell'intervallo cinque-sette anni». Sebbene negli ultimi mesi si sia assistito a un irripidimento della curva statunitense, aggiunge il money manager, «rimaniamo cauti su un ulteriore irripidimento fino a quando non ci sarà maggiore chiarezza sul pieno impatto dei dazi imposti di recente ai partner commerciali». Vista la prudenza sulla parte lunga della curva dei bond Usa, il gestore ha concentrato «i recenti

acquisti su settori dei mercati del reddito fisso che, pur avendo una duration generalmente più breve, offrono interessanti opportunità di rendimento e reddito». Ad esempio il mercato degli Asset Backed Securities (Abs), «che continua a crescere e ad ampliarsi in termini di offerte diversificate: abbiamo trovato offerte interessanti garantite da data center, cavi in fibra ottica, container navali, crediti commerciali, prestiti per il capitale circolante di piccole imprese».

Con i fondi Strategic Income e High Yield Bond Neuberger Berman mette a segno da inizio anno rendimenti del 3,6% e 3,3%. **Rob Dishner**, senior portfolio manager della società di gestione, continua a percepire il rischio «che i rendimenti delle scadenze più lunghe continuino a sottoperformare a causa dell'aumento del term premium legato alle preoccupazioni di natura fiscale». Tuttavia, precisa, «si arriverà a un punto in cui i rendimenti attireranno gli investitori, ma se le scadenze più lunghe si stabilizzeranno, ci aspettiamo una sovraperformance delle scadenze più brevi».

Attualmente, aggiunge il money manager, «è un po' difficile per gli investitori europei detenere obbligazioni in dollari, a meno che non siano disposti ad assumersi il rischio valutario». Con gli attuali costi di hedging (copertura) di circa il 2,4% è peraltro difficile «ottenere rendimenti superiori a quelli del mercato domestico». Al di là di ciò, Dishner vede opportunità «nei mercati del credito corporate, investment grade e non, dove gli investitori possono scegliere in modo selettivo settori e società su base specifica». Tuttavia, conclude, «anche in questo caso i costi di copertura valutaria ren-

dono più interessanti gli asset domestici». (riproduzione riservata)

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183

(continua a pag. 40)
(segue da pag. 39)

bella in pagina proposta dalla società di analisi finanziaria mostra come, da inizio anno, i migliori fondi obbligazionari Usa per performance abbiano un rendimento medio del 3,4%, che passa al 6,3% a un anno e al 15% a tre. Il tutto con commissioni medie dello 0,8%.

Cosa aspettarsi per i prossimi mesi, e come muoversi? **Andrew Balls**, cio global fixed income di **Pimco**, ritiene che «le curve dei rendimenti torneranno

UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI USA PER RENDIMENTO NEL 2025

Nome	Nome società	Perf. 2025	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Commissioni (%)
BNP Paribas US High Yield Bond Clash*	BNP Paribas Am	3,65%	6,34%	18,64%	1,2
Loomis Sayles Multisector Income H-N/A	Natixis Im	3,58%	6,40%	11,18%	0,65
Neu.Berman Strategic Income A^	Neuberger Berman	3,56%	6,18%	-	0
Nomura US High Yield Bond HIE*	Nomura Am	3,45%	7,40%	22,94%	0,5
AB FCP I American Income Ptf. I2	AllianceBernstein	3,34%	4,85%	9,50%	0,55
Neu.Berman High Yield Bond A*	Neuberger Berman	3,33%	6,78%	18,16%	1,2
BGF US Dollar High Yield Bond E2*	BlackRock	3,31%	6,30%	18,96%	1,25
JPM US High Yield Plus Bond A Acc*	Jp Morgan Am	3,25%	8,09%	20,70%	0,85
Fonditalia Bond US Plus TH	Fideuram Am (Ireland)	3,19%	3,74%	-0,22%	0,95
Janus Hend. High Yield A*	Janus Henderson	3,15%	6,39%	15,25%	1

Nota: se non indicato diversamente, il fondo appartiene alla categoria **Fida** Obbligazionari Euro Hedged Usa;

*Corporate high yield; ^Categoria Obbligazionari Usa-Corporate

Performance calcolate sui dati disponibili al 09/07/2025. Classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi

Fonte: **Fida**

Withub

