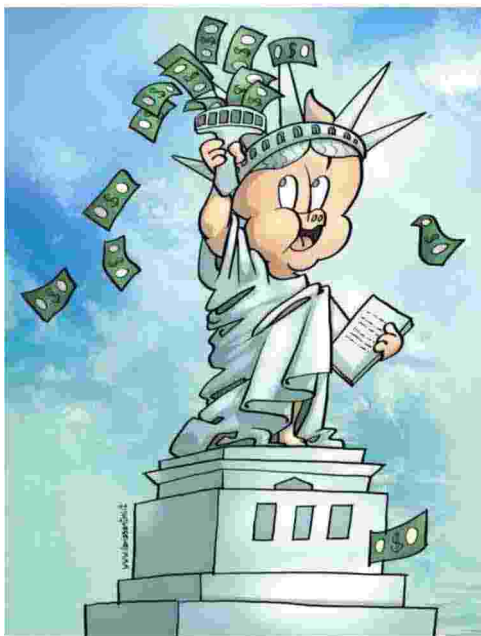


Monetari La valuta Usa è sempre più forte: come investire nei fondi dedicati

LUNGA VITA AL DOLLARO

di Marco Capponi

In tempi di mercati turbolenti gli investitori tendono spesso a evitare strade accidentate per tornare a calcare il percorso degli asset rifugio. Una traiettoria evidente con l'oro, che da inizio anno ha visto il suo valore crescere di oltre il 3,5%, ma anche col dollaro americano. Da gennaio il biglietto verde si è apprezzato sull'euro di circa il 4,5%, superando il cambio di 0,918 (vicino ai massimi biennali). E ancora più robusta è stata la crescita rispetto ad altre valute, come lo yen giapponese (si veda il box a pagina 47), nei confronti del quale la divisa americana ha visto il suo valore aumentare di oltre il 7,5%, vicino al cross di 124, ai massimi da 15 anni. A favorire il percorso rialzista nei confronti della moneta unica europea concorrono vari fattori: da una parte l'aumento dell'inflazione, con conseguente decisione della Fed di contrastarla inasprescendo la politica monetaria e alzando i tassi d'interesse. Dall'altra, le tensioni geopolitiche in Ucraina, che stanno spingendo la Bce a un atteggiamento più prudente della sua omologa americana. Una situazione che «rappresenta il contesto ideale per un riallineamento valutario», commenta **Massimiliano Marzo**, chief economist di Riv-Capital e professore di Economia all'università di Bologna, che ricorda come «il combinato disposto della



AL TOP Sicav			
	Perf%	Rating 12 mesi	Indice di rischio
Azionari internazionali			
	Fidelity FAST Global A Cap EUR	29,58	B 19,98
	MS Global Brands Class A JPY	21,38	B 14,90
	SSGA GIB Managed Volatility Eq. I EUR	20,97	C 11,89
	DWS Inv Top Dividend FC EUR	18,41	B 11,07
Azionari Europa			
	Alken European Opport. R EUR	26,24	B 16,02
	BSF European Opport. Extension D Cap	16,03	B 16,33
	Aberd S European Eq. Divid. A Cap S Hdg	13,91	A 13,80
	KIS - Made in Italy Y - EUR	13,22	A 14,05
Azionari USA			
	MS US Property A	35,40	D 22,13
	Fidelity Fd-America Acc	24,75	C 15,07
	JPM America Equity C Acc EUR	21,88	A 15,92
	Pictet-USA Index-IS Dis EUR	20,88	B 18,00
Azionari specializzati			
	BGF World Energy Fund CL D2 EUR	64,96	C 25,52
	Schroder ISF GIB Energy EUR A1 Acc	62,25	D 28,16
	Franklin Natural Res. I EUR	56,76	C 26,46
	NN (L) Energy X Cap EUR	56,15	D 26,19
Bilanciati			
	CoRe S Core Tgt Alloc 100 (I) E EUR	9,20	B 11,25
	Franklin GIB Multi-Asset Income I EUR	9,06	B 7,68
	Allianz Dyn M Asset St. SRI 50 IT Cap EUR	7,75	A 7,34
	Private Bk. I Ac. Bal. (EUR) C Acc EUR	7,46	A 12,55
Obbligazionari			
	Fidelity China RMB Bond A Cap EUR	8,85	B 4,83
	Fidelity Fd-US High Yield Acc	7,66	C 6,87
	EF Bond Inflation Linked Z EUR	6,72	A 4,58
	AZ F.1 International Bond B	6,70	C 5,15
Monetari			
	CH Liquidity US Dollar-Med L	6,43	D 5,01
	AZ F1 Alt Cap En A-AZ F Cap EUR	2,12	□ 4,06
	Nordea 1 Norwegian ShT. B Fund BI NOK	0,41	C 0,55
	Aberd.Stand. LF (Lux) US Dollar 22 \$	0,13	B 0,11
Flessibili			
	CS (Lux) Cmty Index Plus USD DB Acc \$	49,90	□ 11,97
	Amundi SF - Eur Cmty H	45,46	□ 11,66
	Gestielle Ced Risk Cntrl H C II R Dis	17,43	B 8,44
	SISF Inflation Plus I Cap EUR	16,15	□ 5,69

I MIGLIORI FONDI MONETARI IN DOLLARO USA PER RENDIMENTO NEL 2022

Nome	Valuta	Nome società	Categoria Fida	Rendimento anno corrente	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni
UBS (Lux) Money Market USD Sust. P	Usd	Ubs Fund Mgmt.	Monetari Dollaro Usa	3,21%	7,02%	4,63%
UBS (Lux) Money Market Sicav USD Sustain. P	Usd	Ubs Fund Mgmt.	Monetari Dollaro Usa	3,19%	6,97%	4,53%
Eurizon Breve Termine Dollaro	Eur	Eurizon Capital Sgr	Monetari Dollaro Usa	3,09%	6,22%	3,13%
Indosuez Short Term Dollar M	Usd	Ca Indosuez Wealth Am	Monetari Dollaro Usa	3,09%	6,90%	4,71%
Mediolanum CH Liquidity US Dollar LA	Eur	Mediolanum Int. Funds	Monetari Dollaro Usa	2,80%	5,97%	2,91%
Pictet-Ultra Short Term Bonds USD R	Usd	Pictet Am	Monetari Dollaro Usa	2,58%	6,30%	-
JPM USD Money Market VNAV A	Usd	Jp Morgan Am	Monetari Dollaro Usa	2,21%	5,88%	3,24%
BNP Paribas \$ Money Market	Usd	Bnp Paribas Am	Monetari Dollaro Usa	2,19%	5,97%	3,66%
Franklin U.S. Dollar Short-Term Money Mkt A	Usd	Franklin Templeton	Monetari Dollaro Usa	2,17%	5,83%	2,98%
JPM USD Government LVNAV A	Usd	Jp Morgan Am	Monetari Dollaro Usa	2,17%	5,92%	2,81%

Performance calcolate sui dati disponibili il 31/03/2022. Classi retail, a capitalizzazione dei proventi.

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

contrazione monetaria in Usa, le vicende belliche in Europa e una reazione all'inflazione da parte della Bce più contenuta rispetto alla Fed contribuiranno a un rafforzamento del dollaro rispetto all'euro per tutto il 2022». Anche il rialzo del prezzo «delle materie prime scambiate in dollari, ad esempio il petrolio, contribuirà all'apprezzamento del dollaro a livello globale», conclude Marzo.

Un modo per investire nel biglietto verde è quello di scommettere sui fondi monetari in dollaro Usa, quelli cioè che investono in liquidità o strumenti assimilabili: ad esempio titolo di debito a breve o brevissima scadenza. La tabella **Fida** in pagina, che raccoglie i 10 migliori fondi di questa asset class per rendimento da inizio anno, mostra una performance media del 2,7%, che passa al 6,3% su un orizzonte annuo e al 3,6% su quello triennale. «Pur trattandosi di fondi monetari, i rendimenti presentano una certa dispersione dei risultati», afferma **Monica Zerbinati**, analista finanziaria di **Fida**. «La maggior parte dei prodotti», aggiunge, «è a gestione attiva e indica benchmark unicamente al fine di fornire un'idea dell'obiettivo in termini di performance». Meno di un quarto degli strumenti «è focalizzato su emissioni governative, mentre la grande maggioranza si riserva l'opportunità di esporsi al debito corporate», anche in «mercati esotici dove le emissioni in valuta americana sono frequenti». Altra caratteristica comune infine «è la numerosità degli attivi in portafoglio, elevata soprattutto per quei fondi che detengono poca liquidità».

A guidare la graduatoria di Fida c'è un duo di fondi di **Ubs Fund Management**: il Money Market Usd Sustainable (+3,21% da gennaio) e il Money Market Sicav Usd Sustainable (+3,19%). Oltre che dalle dinamiche legate alla Fed, precisa il country head Italia di Ubs Asset Management, **Giovanni Papini**, «il dollaro è sostenuto dal suo ruolo di copertura in un contesto di elevate tensioni geopolitiche». Inoltre, «la crescita economica degli Stati Uniti dovrebbe essere impattata meno negativamente dal conflitto in corso, soprattutto rispetto a quella europea». Quanto alla composizione di portafoglio, sottolinea il manager, «in genere investiamo in *commercial paper* e certificati di deposito, strumenti di mercato monetario molto liquidi, ma abbiamo

approfittato dell'allargamento degli spread causato dalla crisi russo-ucraina per acquistare anche titoli a tasso variabile con scadenza più lunga», che grazie alle loro caratteristiche «hanno rendimenti che si adegueranno man mano che la Federal Reserve modificherà i tassi di interesse». Nonostante tutti i titoli in cui i comparti investono siano denominati in dollari, conclude Papini, «abbiamo una preferenza per le banche europee più grandi e con un rating elevato». Più in generale, «gli investimenti sono guidati dalla preferenza per un'elevata qualità del credito e per grandi emittenti, in modo da assicurare un'elevata liquidità dell'investimento anche sul mercato secondario».

Anche Eurizon Capital Sgr compare in tabella, con il suo comparto Breve Termine Dollaro, che da gennaio ha un rendimento positivo pari a 3,09%. **Andrea Giannotta**, responsabile fixed income di Eurizon Capital Sa (la controllata lussemburghese del gruppo), ritiene che «il contesto macroeconomico e di mercato possa essere costruttivo per il mercato obbligazionario americano a breve termine e per il dollaro Usa stesso». Quanto al reddito fisso, il money manager evidenzia che ai livelli attuali «il mercato sia meno esposto a nuove sorprese al rialzo dei rendimenti, e da qui in avanti riteniamo plausibile possa esserci una fase di consolidamento». Anche relativamente alla valuta la visione è costruttiva: «il dollaro continuerà a beneficiare di tassi moderatamente più alti di quelli di altre economie sviluppate e ad attirare afflussi di capitale, anche in virtù del suo status di valuta di riserva mondiale». A livello di allocazione, ferma restando la necessaria quantità di liquidità richiesta dai fondi monetari, il gestore crede che «la tendenziale stabilizzazione dei tassi accanto all'attuale inclinazione della curva americana si rifletta nell'allungamento tattico della scadenza media di portafoglio». In ottica di diversificazione e a beneficio del rendimento, inoltre, Giannotta ha iniziato «a guardare con interesse anche al credito per l'investimento residuale del portafoglio: rientrano in queste ultime considerazioni anche i certificati di deposito, che offrono una maggior remunerazione rispetto ai titoli governativi aiutando a stabilizzare la quota del fondo, soprattutto in un regime di elevata volatilità».

Pictet Asset Management è attiva nell'asset class con la strategia Ultra Short Term Bonds Usd, che da gennaio mette a segno una performance del 2,58%. **Jean Braun**, gestore del comparto, nel corso del mese di febbraio ha «ridotto la scadenza media ponderata da 258 a 214 giorni, poiché abbiamo mantenuto un assetto prudente sulla duration tramite la cessione di alcuni future sui Treasury a due anni al fine di proteggere il portafoglio dalle maggiori attese di incremento dei tassi». L'irripidimento della curva dei tassi in corso nelle ultime settimane apre comunque «nuove opportunità di investimento: la volatilità rimarrà diffusa, poiché gli operatori del mercato potrebbero continuare a cambiare idea sulla futura politica monetaria», e la guerra in Ucraina «non fa che alimentarla, motivo per cui ci orientiamo verso gli emittenti più stabili sul mercato del credito». Approfittando della maggiore inclinazione della curva, il money manager ha investito i proventi delle sottoscrizioni «per lo più in titoli con scadenza compresa fra 12 e 18 mesi, la fascia che a nostro avviso ci consentiva di ottenere i rendimenti più allettanti senza un incremento eccessivo della duration: fra gli acquisti più importanti figurano i bond di Alibaba 06/2023, Bfm e Mitsubishi Ufj 07/2023, Toyota e Natwest Group 09/2023». (riproduzione riservata)

