

## Obbligazionari Gestori a caccia di bond brevi contro le incognite Fed e Trump

# IL REBUS TREASURY

di Marco Capponi

**I**l Treasury americano, l'obbligazione governativa della prima economia al mondo, si è trasformato negli ultimi mesi in un rebus complesso da decifrare. Nel mix esplosivo ci sono diversi fattori. Da una parte le mosse della Federal Reserve, ferma nelle sue intenzioni di non tagliare di nuovo (per ora) i tassi di interesse dopo la maxi-sforbiciata di 50 punti base di settembre scorso. Dall'altra il disallineamento nelle politiche monetarie tra la Fed e la Bce, che invece sta tagliando con regolarità i tassi. E poi c'è un terzo fattore: l'arrivo di Donald Trump alla presidenza, che con le sue politiche protezionistiche (dazi in primis) sta facendo decollare il cugino di primo grado dei bond sovrani a stelle e strisce, il dollaro (sempre più vicino alla parità con l'euro).

L'esito di tutti questi fattori incrociati lo riassume Giacomo Calef, country head Italia di NS Partners: «Negli Stati Uniti il mercato obbligazionario sta affrontando un'ondata di vendite senza precedenti. I rendimenti dei Treasury a 10 anni sono passati dallo 0,92% alla fine del 2020 a circa il 4,79% nel gennaio 2025, riflettendo un calo significativo dei prezzi delle obbligazioni». All'inizio di questo mese il decennale si aggi-

(continua a pag. 44)

(segue da pag. 43)

rava intorno al 4,5%, in calo rispetto al picco di gennaio ma comunque ben al di sopra del 3,5% del Btp di pari durata. «Anche il comportamento degli investitori è cambiato», prosegue Calef, «con un notevole spostamento verso i bond corporate».

Se da un lato i rendimenti ancora elevati (anche il biennale, ad esempio, è intorno al 4,2%), sempre tenendo conto tutte le incognite del rischio di cambio con il dollaro forte, dall'altro per l'apprezzamento dei bond sovrani a

stelle e strisce potrebbero prospettarsi tempi duri. La tabella **Fida** in pagina censisce 10 fondi obbligazionari arrivi sui bond sovrani americani per rendimento da inizio anno: la loro performance media è negativa dello 0,5% (solo due sono sopra la parità), che passa però al 5,9% (con punte sopra l'8%) su un orizzonte annuo. Lato commissioni, la media è dello 0,85%, con un massimo del 2,2% e un minimo dello 0,4%.

Guardando all'intera categoria dei fondi obbligazionari Usa **Monica Zerbini**, analista finanziaria di **Fida**, fa notare che «i dati relativi all'ultimo anno mostrano un rendimento negativo pari al -2%, con un andamento che si deteriora ulteriormente nel medio-lungo termine: -5% su un orizzonte decennale». Le oscillazioni al rialzo sui rendimenti obbligazionari provocati dalle mosse della Fed «hanno penalizzato i titoli a lunga durata, evidenziando come i fatti macro abbiano un impatto inevitabile su questi strumenti», osserva Zerbini. Tuttavia, i fondi obbligazionari governativi a breve-medio termine «hanno evidenziato una maggiore tenuta, con un rendimento positivo del 9% a un anno e del 15% a tre anni: questo risultato riflette una minore esposizione al rischio di duration».

Tra i comparti in graduatoria il migliore da inizio anno è di **Fineco Asset Management** e si chiama Fam Series Us Dollar Bond: nel 2025 rende lo 0,5%, ma con commissioni alte (2,2%). Visto che il mercato «si attende solo un taglio da parte della Fed nel 2025», osserva il fixed income portfolio manager, **Feargal Deery**, «qualsiasi sorpresa in tal senso potrebbe avvantaggiare le emissioni con scadenza più ravvicinata: ne consegue la preferenza per le obbligazioni dai due ai cinque anni». Al contrario e obbliga-

zioni a più lunga scadenza, ferma il money manager, «risultano più vulnerabili all'aumento delle emissioni, e quindi più esposte alle politiche fiscali espansive della nuova amministrazione repubblicana» di Donald Trump.

Si concentra sulle brevi scadenze il fondo US Short-Term Bond di **Janus Henderson** (-0,3% nel 2025, +8,4% a un anno con costi dello 0,5%). Perché la scadenza più contenute? «Anche se l'inflazione si dimostrasse più stabile», osserva Greg Wilensky, head of Us fixed income, «gran parte di questo rischio è già prezzato e la Fed è in una buona posizione per tagliare i tassi in modo più aggressivo se l'economia si indebolisce più del previsto». I rendimenti più elevati nella parte iniziale della curva «consentono al reddito fisso di fornire un'ancora e di riportare la normalizzazione delle correlazioni tra tassi e spread», elenca il money manager, oltre al fatto che «la gamma di esiti per la parte lunga della curva rimane elevata, con l'incertezza della politica fiscale».

Con i comparti Bond Dollar Prestice e Obbligazionario Governativo Us **Anima** inizia il 2025 con performance negative dello 0,84% e 0,85% (+4,8% e +4,3% a un anno), e commissioni dello 0,85% e 1,2%. **Yuri Basile**, responsabile obbligazionario governativo, sottolinea come, «in un contesto in cui gli Stati Uniti emergono come l'unica area in grado di crescere grazie alla domanda interna, in cui la situazione geopolitica è incerta e in Europa mancano leadership forti nei due Paesi principali», il tasso di cambio «potrebbe rappresentare un utile strumento di diversificazione rispetto a portafogli eurocentrici, piuttosto che un rischio da mitigare»: tanto più che le scadenze dei Treasury «hanno rendimenti ben sopra il 4%, il che significa che il mercato non esprime attese eccessive sulla politica monetaria» della Federal Reserve.

(riproduzione riservata)

## UNA SELEZIONE DI FONDI OBBLIGAZIONARI SUI GOVERNATIVI USA PER RENDIMENTO NEL 2025

Nome	Valuta	Nome società	Perf. 2025	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Commissioni (%)
FAM Series US Dollar Bond J2	Eur	Fineco Asset Management	0,49%	2,31%	-	2,2
JPM US Aggregate Bond C	Usd	JP Morgan Am	0,01%	7,76%	2,51%	0,45
Janus Hend. US Short-Term Bond A*	Usd	Janus Henderson	-0,34%	8,39%	11,15%	0,5
Fonditalia Bond US Plus T^	Eur	Fideuram Am (Ireland)	-0,59%	6,60%	-0,64%	0,95
Interfund Bond US Plus A^	Eur	Fideuram Am (Ireland)	-0,63%	6,65%	-1,53%	0,7
MFS Meridian U.S. Government Bond A1	Eur	Mfs Im	-0,65%	5,65%	-1,62%	0,6
BNY Mellon U.S. Municipal Infr. Debt W	Eur	Bny Mellon	-0,69%	7,13%	1,10%	0,4
KBC Renta Dollarenta	Usd	Kbc Am	-0,81%	5,61%	-1,51%	0,6
Anima Bond Dollar Prestige	Eur	Anima Sgr	-0,84%	4,81%	-3,28%	0,85
Anima Obbligazionario Governativo	Eur	Anima Sgr	-0,85%	4,34%	-5,00%	1,2

Tutti i fondi in tabella appartengono alla categoria **Fida** Obbligazionario Usa-Governativi; \*Breve-medio termine; ^Medio-lungo termine  
Fonte: **Fida** Performance calcolate sui dati disponibili il 29/01/2025. Classi Retail a capitalizzazione dei proventi.

Withub

### AL TOP Fondi

	Perf% 12 mesi	Rating	Indice di rischio
<b>Azionari internazionali</b>			
BancoPosta Global Eq LTE	24,70	B	8,70
Euromobiliare Pictet GI Trends ESG A	24,69	D	11,14
Anima Az Internaz Fd Dis	23,61	C	8,95
Anima Azion Paesi Svil LTE	22,72	B	8,60
<b>Azionari Europa</b>			
Anima Iniz Italia Y	29,58	A	13,02
Anima Italia F EUR	26,69	B	12,88
Eurizon Azioni Italia I	25,24	B	14,19
Bnl Azioni Italia	24,66	C	13,08
<b>Azionari USA</b>			
Fonditalia Eq. USA Blue CT	27,86	B	9,86
Allianz Az. America	27,42	B	10,46
Interf Equity USA	27,09	B	9,33
Anima Az Nord Am LTE	26,53	B	8,87
<b>Azionari specializzati</b>			
Arca Az F East ESG Leaders	20,82	D	8,53
Fonditalia Eq. Pac ex Jp T	19,93	D	9,72
Allianz Az. Paesi Emerg	18,88	B	9,54
Allianz Azioni Pacifico	18,78	C	10,00
<b>Bilanciati</b>			
Ba+ Nextam Bil R	15,12	C	6,50
Sella Inv Bil Int C	14,00	B	6,78
Euromobiliare Flessibile 60 I	13,88	A	2,88
Amundi Bil Opp Oriente A	13,41	B	3,50
<b>Obbligazionari</b>			
Amundi Ob P Em Dis B EUR	14,46	B	4,79
Symphonia Financial B. Opportunity P	12,29	B	8,19
Arca Bond Paesi Emerg I	11,85	C	8,12
AcomeA Performance A2	11,23	C	10,83
<b>Flessibili</b>			
Amundi Private Finanza Digitale 2025	32,77	B	6,44
Euromobiliare GI Equity High Conv. A	22,67	B	4,66
Euromobiliare Digital TA	22,56	C	11,58
Amundi Priv Age China 2025	21,63		7,13

