

**OBBLIGAZIONI PERCHÉ
È L'ORA DEI T-BOND BREVI**

*Monetari I Treasury corti rendono bene
Ma attenzione al cambio euro-dollaro*

NEGLI USA CON I BOND

di Marco Capponi

Mentre gli Stati Uniti fanno i conti, lato mercato azionario, con il terremoto Donald Trump, sull'obbligazionario è in corso una fase di normalizzazione. La curva dei rendimenti dei Treasury, seppur ancora invertita (le scadenze più brevi rendono di più di quelle lunghe) è meno ripida rispetto a un anno fa. Sul fronte delle cedole, nel breve si trovano comunque ancora rendimenti interessanti: 4,3% il T-bond a un mese, 4,2% il sei mesi, 4% a un anno e 3,9% il biennale.

Per investire nelle corte e cortissime scadenze americane ci sono i fondi monetari in dollaro: detti anche fondi di liquidità, questi comparti si caratterizzano per l'investimento in Treasury a scadenza breve. L'asset class è molto ampia: per gli investitori retail italiani ci sono circa 70 fondi di questo tipo. La tabella **Fida** nella pagina a fianco censisce i migliori 10 per performance da inizio 2025. Il loro rendimento medio è dello 0,6%, che passa al 9,1% a un anno e decolla al 23,5% su una prospettiva triennale. Il tutto con costi che, vista la tipologia di portafogli, sono piuttosto ridotti: la commissione media dei prodotti in tabella è dello 0,3%, ma c'è anche chi scende allo 0,1% e chi sale all'1%.

«I costi correnti complessivi», evidenzia a tal proposito **Monica Zerbini**, analista finanziaria di **Fida**, «si collocano in un range dallo 0,06% all'1,15%, con una variabilità significativa che riflette approcci gestionali diversificati». Emergono, secondo l'esperta, due principali filosofie: primo, «fondi a basso costo, con commissioni che oscillano tra lo 0,1% e lo 0,25%, caratterizzati da una strategia di efficienza e contenimento degli oneri per l'investitore». Secondo, «fondi con approccio più articolato, i cui costi possono raggiungere lo 0,75%-1,15%, che offrono servizi più complessi o stra-

tegie di gestione più raffinate». La diversificazione nelle composizioni di portafoglio di questi fondi, sottolinea ancora Zerbini, «è evidente nei rendimenti registrati. Dall'inizio dell'anno variano da un massimo sopra l'1% a un minimo di -0,53%. Su un orizzonte temporale di cinque anni, le performance oscillano tra un incremento del 20% e un +4,5%».

Eurizon (gruppo Intesa Sanpaolo) con il fondo Obbligazioni Dollaro Breve Termine mette a segno una performance da inizio anno dello 0,9% (più del 17% a tre anni), con costi dello 0,8%. Rientra insomma nella seconda categoria elencata da Zerbini: costi più alti ma strategie di gestione più complesse. **Lorenzo Mazzei**, gestore del comparto, fa notare che attualmente «i mercati prevedono meno di tre tagli dei tassi da parte della Fed per quest'anno, previsione che potrebbe comunque cambiare in modo significativo in funzione delle politiche economiche e internazionali della nuova amministrazione americana, ma appaiono prudenti nel prezzare ulteriori riduzioni dopo quest'anno». In questo contesto, evidenzia il money manager, «i bond con scadenze superiori a un anno, soprattutto quelli a tre anni, risultano particolarmente interessanti poiché offrono rendimenti competitivi e potrebbero beneficiare maggiormente di un eventuale rally generalizzato sui tassi di interesse».

Anche Pictet Am con il comparto Ultra Short Term Bonds punta su una gestione articolata, e infatti i costi sono dell'1%. Ma con rendimenti dello 0,6% da inizio anno che arrivano al 25% sui tre anni. Nell'ultima analisi sul portafoglio il team di gestione segnala di aver investito «in scadenze

più lunghe, tenendo in tal modo una duration piuttosto elevata: nel corso del mese di gennaio i nostri investimenti principali sono stati Intesa Sanpaolo Ny a 6 mesi e Ubs Stamford a 3 anni di nuova emissione». Per quanto riguarda la strategia, spiegano i money manager, «la curva dei rendimenti non presenta più una profonda inversione perché ora si prevede un allentamento della politica monetaria decisamente minore rispetto ad alcune settimane fa: ciò crea nuove interessanti opportunità di investimento». Dal canto loro i gestori di Pictet vogliono «aumentare la scadenza media ponderata, investendo in scadenze più lunghe e concentrandoci su emittenti di alta qualità».

Con il fondo MM Responsible Usd Swisscanto mette a segno da inizio 2025 una performance dello 0,5% (23,7% a tre anni). Questo comparto rientra invece nella prima categoria di costi: commissioni basse (0,3%), stile di gestione più semplice. **Thomas Kirchmair**, head global rates della società di gestione, fa notare che gli ultimi dati fondamentali degli Stati Uniti «suggeriscono un ulteriore raffreddamento del mercato del lavoro ed è probabile che la Fed taglierà ulteriormente i tassi». Le obbligazioni brevi, secondo Kirchmair, «probabilmente ne beneficeranno di più rispetto alle scadenze più lunghe, in quanto il premio per l'incertezza fiscale si rifletterà probabilmente qui». Attenzione però al forte rischio di cambio: «Dal punto di vista di un investitore in euro, gli investimenti in obbligazioni denominate in dollaro dipendono in larga misura dalle aspettative sul tasso di cambio: più brevi sono le scadenze, maggiore è l'influenza dell'andamento dell'euro-dollaro sulla perfor-

mance», spiega il money manager. «Dal punto di vista odierno, un investimento in obbligazioni in euro con scadenze più brevi o in fondi del mercato monetario in euro è probabilmente più conveniente che speculare su un dollaro americano più forte rispetto alla moneta unica».

Come porsi infine nei confronti del rischio di tasso? **RJ Gallo**, head of municipal bond investment group di **Federated Hermes**, ritiene che oggi quello dei Treasury «con scadenza pari o inferiore a tre anni sia basso». In effetti, aggiunge, «tutti i titoli del Tesoro con scadenza pari o inferiore a tre anni hanno rendimenti superiori alla loro duration, il che significa che i rendimenti di mercato a breve termine dovrebbero aumentare di oltre il punto percentuale prima che questi titoli rischino di produrre un rendimento totale negativo». (riproduzione riservata)

UNA SELEZIONE DI FONDI MONETARI IN DOLLARO USA PER RENDIMENTO NEL 2025

Nome	Nome società	Perf. 2025	Perf. a 1 anno	Perf. a 3 anni	Commissioni (%)
CS (Lie) Money Market DB	CS Funds	1,03%	8,86%	23,63%	0,1
Eurizon Obbligazioni Dollaro Breve Termine	Eurizon Capital Sgr	0,89%	7,94%	17,14%	0,8
Pictet-Ultra Short Term Bonds	Pictet Am	0,56%	9,69%	25,01%	1
Indosuez Short Term Dollar M	CA Indosuez Wealth Am	0,54%	9,14%	23,44%	0,1
BlackRock ICS US Dollar Ultra Sh.Bond J	BlackRock	0,53%	9,53%	25,21%	0,06
JPM USD Standard Money Market VNAV W	JP Morgan Am	0,53%	9,49%	25,07%	0,11
Swisscanto (LU) MM Responsible USD AT	Swisscanto Am	0,52%	9,18%	23,74%	0,3
JPM USD Liquidity LVNAV C	JP Morgan Am	0,50%	9,22%	24,38%	0,16
JPM USD Treasury CNAV C	JP Morgan Am	0,49%	9,07%	23,61%	0,16
UBS (Lux) Money Market USD K-1	Ubs Am	0,49%	9,18%	24,05%	0,19

Nota: tutti i fondi in graduatoria appartengono alla tabella Fida Monetari Dollaro Usa

Performance calcolate sui dati disponibili il 05/03/2025. Classi retail in dollaro Usa a capitalizzazione dei proventi

Fonte: Fida

Withub

AL TOP Sicav

Perf%
12 mesi

Rating

Indice di
rischio

Azionari internazionali

	MSIF Global Insight I EUR	26,32	C	28,92
	Fidelity Global Dividend A Cap EUR	14,53	A	7,08
	White Fleet II GI Value Eq. IB Acc EUR	13,94	C	8,93

Azionari Europa

	Alken European Opportunities R EUR	30,58	B	13,05
	Anima It. Sm Mid Ca Eq. Silver Cap EUR	26,81	A	13,21
	Sisf Italian Eq C Acc	26,17	C	15,30

Azionari USA

	MSIF US Insight A \$	22,59	C	33,05
	MS SICAV US Equity Growth I Acc	20,47	C	32,18
	MSIF US Growth A (USD) EUR	20,15	C	30,79

Azionari specializzati

	Pictet-China Index-R EUR	42,96	C	21,01
	EF Equity China LTE Z EUR	38,42	C	20,31
	BGF China Fund Class D2	34,26	D	20,61

Bilanciati

	Algebris Financial Income RD Dis EUR	18,08	B	10,40
	CT IF Monthly Extra Income R Inc GBP	10,87	B	8,46
	Eurofundlux Equity Inc ESG B	10,09	A	6,90

Obbligazionari

	Amundi F. Global Subord. Bond G EUR	13,82	B	7,62
	BNP Paribas Europe Conv. I EUR	12,83	B	9,88
	MSIF Em. Mkts Fixed Income Opport. A \$	12,29	B	7,46

Monetari

	Nordea 1 Norw. ShT. B Fd BI NOK	6,28	E	0,39
	Amundi ABS I EUR	5,74		1,43
	DWS US Dollar Reserve Acc	5,67	A	0,45

Flessibili

	Kairos Int. Patriot P Cap EUR	11,70	A	4,59
	Deutsche AM M. Ass. PIR Fund FC Cap EUR	11,13	B	6,65
	UBS (Lux) Cmody Ind Plus USD DB Cap \$	11,12		12,16

