



Sui bond l'effetto valuta impatta soprattutto su orizzonti di breve

GLI SCENARI

Andrea Gennai

Rendimenti in media tra il 5 e il 7% anche su scadenze brevi. I bond in dollari Usa quotati sui circuiti italiani sono attrattivi anche sulle scadenze brevi. I tassi negli Usa restano elevati e l'ipotesi di un allentamento monetario rapido da parte della Fed si è allontanato.

Molto nei prossimi mesi dipenderà dall'evoluzione dei dati macro a partire dall'inflazione senza dimenticare poi che a novembre sono in programma le elezioni presidenziali, una variabile sensibile per le mosse della banca centrale Usa. Le prospettive per le obbligazioni legate al biglietto verde appaiono comunque interessanti.

«Powell - sottolinea Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di [Banor](#) - ha spiegato che, sebbene inizialmente fossero previsti tre tagli, ora se ne prospetta solo uno verso fine anno, con la possibilità di maggiori riduzioni nel 2025. Dopo una prima metà dell'anno difficile per i titoli governativi, ci aspettiamo un contesto più favorevole nella seconda metà. Il comparto obbligazionario resta interessante. Anche i titoli governativi, più sicuri, offrono rendimenti superiori all'inflazione».

Ma come si devono muovere gli investitori? «I rendimenti in dollari - spiega Mario Allegra, responsabile investimenti Alfa Scf - sono molto attraenti se confrontati con quelli in euro, grazie a una politica monetaria americana più stringente di quella europea. Investire in dollari

però, oltre a far guadagnare potenzialmente di più, espone l'investimento al rischio cambio, che può influire negativamente sul rendimento complessivo dell'obbligazione e sul suo contributo nel portafoglio. Bisogna quindi tenere in considerazione questo aspetto e prima di fare valutazioni sull'emittente, è meglio farle sul dollaro».

La variabile valutaria è determinante soprattutto per gli investimenti in bond, la cui volatilità è nettamente inferiore all'azionario, ma tutto dipende dall'orizzonte temporale dell'investimento. «Per chi avesse comprato obbligazioni in dollari - continua Allegra - durante il periodo di sua maggiore debolezza, oggi avrebbe realizzato un bel guadagno. Per chi avesse comprato bond a metà degli anni 2000, con il dollaro fortissimo, e avesse tenuto la posizione, oggi sarebbe comunque in guadagno (circa 2,6% annualizzato in euro) per-

ché la perdita sul cambio si sarebbe fortemente ridotta, o addirittura quasi del tutto annullata alla fine del 2022. Questa simulazione ci fa fare delle conclusioni importanti. Il cambio euro dollaro ha avuto una ciclicità definita in questi 25 anni circa dall'introduzione dell'euro, che può tornare utile per l'investitore paziente e di lungo periodo. Con queste premesse, investire oggi a lungo termine in dollari ai tassi attuali porterà statisticamente a un risultato positivo».

I rendimenti a breve scadenza sono molto allettanti visto che i tassi Fed sono su livelli molto elevati ma muoversi su queste scadenze può essere pericoloso. «La curva risk free dei rendimenti Usa - aggiunge Allegra - è inclinata negativamente e pertanto le brevi scadenze sono più attraenti delle lunghe, ma investire a 1-2 anni può portare a sorprese negative sul cambio. Non è da escludere che nella grande incertezza che stiamo vivendo oggi a livello politico e geopolitico, non possano esserci dei momenti di forte volatilità sui cambi che possano erodere del tutto il guadagno potenziale a breve termine. Non dimentichiamo che siamo in un anno elettorale e che le sorprese possono ancora essere tante. Per sterilizzare il più possibile l'effetto cambio bisogna quindi guardare nel lungo periodo, perché prevedere l'andamento del cambio è impossibile. Rimane l'interrogativo dove investire. Sicuramente nel lungo periodo sarebbe meglio selezionare un bond governativo piuttosto che societario e per un risparmiatore italiano c'è anche un vantaggio fiscale».

TREND

+4%

Dollar index nel 2024

Il dollaro è molto tonico in questa prima fase dell'anno e registra un progresso di circa il 4% a livello di dollar index. Si tratta dell'indice che sintetizza il valore del biglietto verde rispetto al resto del mondo. Oggi la quotazione del dollar index si muove intorno a 105.

© RIPRODUZIONE RISERVATA