



Treasury Usa

Serve cautela  
sulla duration  
Più attraenti  
i titoli Ue e l'oro

Pagina 7

# Treasury Usa. Cautela sulla duration. Titoli Ue e oro i più attraenti

Il mercato teme rialzi  
dei rendimenti e cali  
dei prezzi e si rifugia  
nel bene prezioso

Marzia Redaelli

La scorsa settimana, il Dipartimento del Tesoro statunitense ha annunciato il raddoppio degli acquisti di titoli di Stato Usa, i Treasury. In particolare, il buyback, cioè il riacquisto dei propri titoli, sarà concentrato sulle emissioni a lungo termine, dai dieci anni fino ai trent'anni.

L'operazione avrà un ammontare dai 38 ai 58 miliardi di dollari e arriva dopo una fase abbastanza lunga di vendite dei Treasury sul mercato.

In teoria, la manovra è positiva per chi detiene titoli di stato americani, perché acquisti così abbondanti spingerebbero le quotazioni. In effetti, si è visto un aumento dei prezzi dei Treasury e, quindi, a parità di cedole, un calo dei rendimenti finali, per chi resta investito fino alla scadenza delle obbligazioni.

Tuttavia (almeno fino a giovedì, giorno di chiusura di Plus24), l'apprezzamento degli investitori è durato poco e le quotazioni hanno ripreso a scendere con nuove vendite.

Il rovescio della medaglia

La mossa del Tesoro Usa, infatti, è stata interpretata come un segnale d'allarme sul debito Usa, che nei giorni scorsi ha superato i 40 mila miliardi di dollari e che, a causa dell'aumento dei rendimenti, diventa sempre più costoso per le casse di Washington. Vista l'accelerazione recente delle emissioni, il tetto massimo stabilito dalla legge si avvicina (a 41 mila miliardi di dollari) e per evitare il blocco delle attività statali per mancanza di finanziamenti, come è successo più volte, potrebbe dover essere alzato con un accordo bipartisan e non semplice del Congresso.

I riacquisti del Tesoro sono scattati dopo una fase di vendite di titoli di Stato a lunga scadenza: i tassi dei decennali sono arrivati sopra il 4,7% e quelli trentennali oltre il 5,3 per cento.

Cosa fare

Gli esperti già da tempo, anche a causa dei timori di inflazione che fanno alzare i rendimenti (e abbassare i prezzi dei titoli) consigliano di non esporsi troppo sulle lunghe scadenze, soprattutto a quelle delle obbligazioni Usa.

«Sebbene il programma di riacquisto possa innescare un rally di breve durata con effetti moderati - afferma Tobias Engl, portfolio manager e fixed income specialist di Acatis Investment -, manteniamo un atteggiamento cauto nei confronti dei titoli del Tesoro statunitensi lungo l'intera curva. Se si considerano gli ultimi vent'anni, i migliori rendimenti corretti per il rischio nei titoli di Stato in valuta forte sono stati ottenuti nella parte centrale della curva, intorno ai quattro-cinque anni. Crediamo che ciò valga ancora oggi».

Viceversa, Engl ritiene che le obbli-

gazioni dell'Eurozona siano più interessanti, perché scontano tassi troppo elevati, considerato il minor surriscaldamento economico dell'Europa e che a partire dal 2027 la politica monetaria potrebbe diventare un vento di coda favorevole piuttosto che contrario. «In sintesi - conclude Engl - meglio mantenere un approccio prudente sulla duration statunitense e aumentare quella in euro, tenendo presente che, in periodi di tensione economica, le obbligazioni di alta qualità svolgono un ruolo importante in un portafoglio ben diversificato».

Effetti collaterali su oro e dollaro

Non è un caso che all'aumento dei rendimenti dei Treasury abbia fatto da contorno un rialzo dell'oro, rimbalzato sopra i 4.600 dollari l'oncia, il livello più alto degli ultimi tre mesi. Alessio Garzone, portfolio manager di Gamma Capital Markets, spiega che se Washington limita il rialzo dei rendimenti dei Treasury, il mercato cerca altrove investimenti più remunerativi per il rischio, per esempio nell'oro. O nell'indebolimento del dollaro, che diventa un'opportunità. «Dollaro in calo e rendimenti in rialzo hanno dato respiro all'oro - precisa Daniela Hathorn, senior market analyst di Capital.com -, perché i rendimenti più bassi riducono il costo opportunità di detenere un'attività che non offre interessi, mentre un dollaro più debole rende l'oro relativamente più conveniente e quindi più interessante per gli acquirenti internazionali».

La strategia

Più oro e meno duration, che è la durata delle obbligazioni, ma tenuto conto anche delle cedole e dei rimborsi anticipati di capitale che accorciano il tempo per rientrare in possesso dell'investimento iniziale. Gli esperti di Pictet adottano questa strategia, a fronte dell'aumento dei rendimenti e delle attese di inflazione - in calo, ma tuttora alte - che fanno pressione sui prezzi dei titoli obbligazionari.

«Manteniamo un posizionamento di sottopeso sulla duration - dice César Pérez Ruiz, Head of investments & Cio di Pictet Wealth Management». Le stime di Pictet Wm prevedono un ulteriore apprezzamento dell'oro nel corso di quest'anno.

NELL'AREA DELL'EURO  
LE OBBLIGAZIONI SONO  
PIÙ APPETIBILI PERCHÉ  
SCONTANO GIÀ TASSI  
TROPPO ELEVATI

IMPENNATE

5,3%

Lunghe distanze

È il rendimento a scadenza raggiunto dopo metà agosto dal titolo di Stato Usa a 30 anni. L'ultima volta che il Treasury trentennale superò questa soglia fu 19 anni fa, nel giugno del 200, quando però i tassi di interesse americani erano al 5,25 per cento, dunque molto più alti di quelli attuali, che sono nella fascia tra il 3,5% e il 3,75 per cento. Allora, a differenza di oggi, le banche centrali iniziarono a ridurre il costo del denaro per aumentare la liquidità sui mercati finanziari, che cominciava a scarseggiare a causa della crisi dei mutui subprime. Ora, viceversa, la Federal Reserve prende tempo per non cedere troppo spazio all'inflazione in agguato

## LO SCENARIO. I numeri che parlano dei timori sul debito americano

### IL DEBITO USA IN MANI STRANIERE

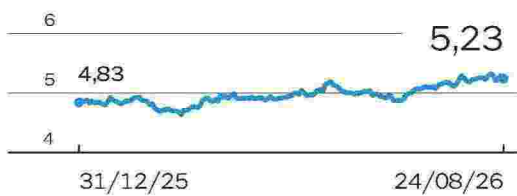
I Paesi stranieri che detengono il maggiore ammontare di debito statunitense. Miliardi di \$

|                     | GIU 2025 | GIU 2026 |                  | GIU 2025 | GIU 2026 |                       | GIU 2025      | GIU 2026        |
|---------------------|----------|----------|------------------|----------|----------|-----------------------|---------------|-----------------|
| <b>Giappone</b>     | 1.155    | 1.117 ▼  | <b>Francia</b>   | 374      | 390 ▲    | <b>Brasile</b>        | 215           | 168 ▼           |
| <b>Regno Unito</b>  | 856      | 940 ▲    | <b>Irlanda</b>   | 310      | 354 ▲    | <b>Norvegia</b>       | 195           | 203 ▲           |
| <b>Cina</b>         | 731      | 633 ▼    | <b>Taiwan</b>    | 307      | 303 ▼    | <b>Arabia Saudita</b> | 131           | 143 ▲           |
| <b>Isole Cayman</b> | 441      | 453 ▲    | <b>Svizzera</b>  | 301      | 285 ▼    | <b>Sud Corea</b>      | 127           | 135 ▲           |
| <b>Canada</b>       | 439      | 460 ▲    | <b>Singapore</b> | 254      | 284 ▲    | <b>Israele</b>        | 102           | 111 ▲           |
| <b>Belgio</b>       | 430      | 483 ▲    | <b>Hong Kong</b> | 242      | 256 ▲    | <b>EAU</b>            | 96            | 115 ▲           |
| <b>Lussemburgo</b>  | 403      | 434 ▲    | <b>India</b>     | 227      | 186 ▼    | <b>TOTALE</b>         | <b>36.212</b> | <b>39.462 ▲</b> |

Fonte: Us Treasury Department

### IL BALZO

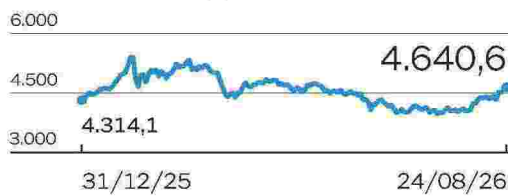
L'aumento dei rendimenti dei Treasury Usa a 30 anni



Fonte: Lseg

### LA RIMONTA

L'oro riprende quota dopo un periodo di consolidamento. \$ per oncia



Fonte: Lseg

