

Patrimoni & Finanza

REDDITO FISSO

Btp, T-Bond, Bund oltre il 4% Come guadagnare in lungo

La risalita dei rendimenti Usa sta trascinando anche i tassi europei. Chi ha già titoli con più di 7 anni di vita deve armarsi di pazienza, chi non li ha può comprare a prezzi di saldo

di **GABRIELE PETRUCCIANI**

Il Tesoro americano ha raddoppiato il buyback dei titoli a lunga scadenza (da 2 miliardi di dollari a 4 miliardi) e il mercato, per qualche ora, gli ha dato credito. I rendimenti inizialmente sono scesi (il decennale al 4,647% e il trentennale al 5,196%), ma poi hanno subito recuperato, con il trentennale che è si è portato sui massimi da giugno 2007. Il segretario al Tesoro Usa, Scott Bessent, si è detto pronto ad aumentare ancora i buyback oltre la soglia dei 4 miliardi, ma la parte lunga della curva continua a chiedere un premio più alto. «L'operazione del Tesoro americano ha mandato un messaggio chiaro al mercato: quei livelli di rendimento non sono graditi», osserva Rocco Bove, responsabile Fixed Income di Kairos Partners Sgr. Il problema è che, per finanziare i riacquisti, il Tesoro deve emettere altro debito, sostituendo di fatto i vecchi titoli con nuove emissioni.

L'operazione può allentare temporaneamente la pressione sul mercato, ma non rimuove le ragioni che stanno facendo salire i rendimenti. La pressione attraversa anche Germania, Francia, Regno Unito e Giappone. Sul Bund, in particolare, il rendimento del trentennale è arrivato al 3,71%, contro il 2,80% offerto dal decennale, ricorda Bove: «dopo anni in cui spostarsi sulle scadenze non offriva quasi alcun premio, negli ultimi sei mesi la pendenza è aumentata in modo netto. Pesano un ciclo economico resiliente, le pressioni inflazionistiche, la percezione di un rischio sovrano maggiore, ma soprattutto l'aumento del debito corporate destinato a finanziare gli investimenti tecnologici delle Big Tech». Oggi governi e imprese si contendono gli stessi compratori sulla parte lunga della curva. Basti pensare che a inizio luglio, Amazon,

lontane la selezione deve essere rigorosa, anche tra le vecchie emissioni che quotano sotto la pari

Alphabet, Meta e Oracle avevano già collocato circa 194 miliardi di dollari di nuove obbligazioni, quasi l'80% in più dell'intero 2025, segnala Roberto Rossignoli, senior portfolio manager di Moneyfarm.

L'effetto

Questa massa di nuove emissioni offre un'alternativa ai titoli di Stato e spinge anche i governi a riconoscere rendimenti più elevati per trovare compratori. L'effetto è già visibile nei portafogli, con un'intensità che cresce insieme alla durata delle emissioni. «Il Btp 3,35%, fino a poco tempo fa benchmark decennale, perde il 3,6% da inizio anno, e anche includendo la cedola maturata fino ad agosto il risultato resta negativo per circa l'1,4% - calcola Andrea Guitta, branch manager della filiale di Milano di Pharos Management Lux -. È un esempio di quanto incida la durata: più aumenta

l'esposizione alle scadenze lunghe, più le performance obbligazionarie si indeboliscono».

Ma vendere dopo la discesa dei prezzi (per effetto dell'aumento dei tassi) significa cristallizzare la perdita. «Se la qualità dell'emittente è buona e si esclude il default, il prezzo nel tempo convergerà verso il valore di rimborso di 100 - prosegue Guitta -. A chi ha già questi titoli, quindi, suggerirei pazienza, purché il portafoglio non sia sbilanciato». La cedola continua a maturare e il trascorrere del tempo riduce la sensibilità ai tassi. La correzione permette inoltre di reinvestire i flussi a condizioni migliori.



Christine Lagarde

Presidente della Bce: potrebbe decidere di alzare ancora i tassi di interesse per contrastare l'inflazione



Kevin Warsh

Il timoniere della Fed americana: i mercati sono in attesa di capire i suoi orientamenti sul futuro dei tassi

Per le scadenze più



Le occasioni

Per chi invece non ha ancora titoli a lunga scadenza, i rendimenti attuali possono rappresentare un'occasione. «Se non li avessi già in portafoglio, valuterei di inserirne una quota per beneficiare del rendimento generoso, con la consapevolezza, però, che le scadenze più lunghe sono anche le più volatili – avverte Bove –. L'importante è avere una diversificazione equilibrata per durata, area geografica e tipologia di emittente. Comunque, un investitore retail, non deve necessariamente arrivare al trentennale, perché può trovare rendimen-

ti interessanti anche sulle scadenze tra sette e dieci anni». Un pensiero condiviso anche da Guitta, che vede nelle fasce 3-5 anni e 7-10 il giusto compromesso rischio-rendimento: «oltre i dieci anni, invece, la selezione deve essere molto rigorosa», anche tra le vecchie emissioni, che hanno cedole più basse, ma prezzi ampiamente sotto la pari. Il Btp 2051, per esempio, quota intorno a 57 e ha un rendimento effettivo a scadenza del 4,7%, contro il 4% del decennale. «La sensazione di acquistare a sconto un titolo di Stato che verrà rimborsato a 100 è soprattutto psicologica: ciò che conta è il rendimento a scadenza, che resta il 4,7%», osserva Bove. Il recupero del prezzo, infatti, compensa la cedola ridotta e la lunga attesa fino al rimborso; non rappresenta un guadagno ulteriore. «Quando si investe in queste tipologie di titoli, che comunque meritano di essere valutate, bisogna chiedersi se il rendimento in più rispetto al decennale compensi duration così lunghe». In ogni caso, una quota di bond a lunga scadenza dovrebbe essere accompagnata da una componente inflation linked, «anche semplicemente un Btp Italia, perché su orizzonti così estesi il valore reale dei flussi è più esposto alle sorprese sui prezzi», conclude Bove.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Da seguire

Una selezione di titoli di Stato lunghi internazionali e italiani

	Paese	Isin	Valuta	Cedola	Scadenza	Prezzo	Rend. a scadenza
Treasury 10 anni	Stati Uniti	US91282CRF01	USD	4,63%	15/08/36	99,52	4,69%
Btp Green	Italia	IT0005631608	EUR	4,10%	30/04/46	94,30	4,59%
Btp	Italia	IT0005706285	EUR	3,80%	01/07/36	98,66	4,00%
Treasury 20 anni	Stati Uniti	US912810UX45	USD	5,13%	15/08/46	99,43	5,17%
Btp	Italia	IT0005668238	EUR	4,65%	01/10/55	98,15	4,82%
Treasury Gilt	Regno Unito	GB00BT7J0241	GBP	5,38%	31/01/56	94,79	5,83%
Oat	Francia	FR001400XJ3	EUR	3,75%	25/05/56	82,23	4,87%
Jgb 30 anni	Giappone	JP1300911T74	JPY	4,00%	20/06/56	99,16	4,06%
Treasury 30 anni	Stati Uniti	US912810UW61	USD	5,13%	15/08/56	99,14	5,18%
Bund	Germania	DE000BU2D012	EUR	2,90%	15/08/56	85,54	3,69%
Jgb 40 anni	Giappone	JP1400191S54	JPY	3,80%	20/03/66	94,84	4,14%

S. A.

Fonte: elaborazioni su dati dei mercati obbligazionari al 26 agosto 2026

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato