



L'importanza della capacità di adattamento in un panorama di profonda incertezza

Matthew Rees, Head of Global Bond Strategies &
Amelie Chowna, Senior Fixed Income Investment
Specialist, L&G

Negli ultimi anni, i mercati finanziari hanno registrato una forte instabilità e nessuno può prevedere come potranno evolversi. Fortemente influenzata da eventi geopolitici ed economici, la volatilità non accenna a diminuire, per cui l'incertezza sembra essere diventata la nuova certezza.

Le attuali dinamiche di mercato minacciano anche un aumento dei tassi di interesse a causa della pressione al rialzo sui prezzi, il che può rappresentare una situazione molto difficile per chi investe nel reddito fisso.

In un tale contesto di mercato, riteniamo che la flessibilità sia fondamentale per cogliere potenziali opportunità e mitigare i rischi in tutto il multi-sfaccettato spettro del reddito fisso.

Ad esempio, i titoli di Stato possono offrire preziose caratteristiche di copertura in scenari di avversione al rischio trainati da timori di recessione. Altri tipi di obbligazioni, in particolare quelle che con rischio di credito, possono fornire rendimenti migliori in contesti caratterizzati da crescita stabile e solidità aziendale, ma possono anche subire pressioni quando gli operatori di mercato iniziano a temere declassamenti e insolvenze. Infine, le obbligazioni emesse dai Paesi dei mercati emergenti offrono, in genere, rendimenti aggiuntivi a fronte di un maggiore rischio politico e geopolitico, ma possono sottoperformare in caso di conflitti.

I protagonisti del mercato

Se consideriamo i rendimenti annuali di sei mercati chiave del reddito fisso negli ultimi 10 anni, notiamo variazioni significative della performance in presenza di tassi sia alti che bassi. Il grafico seguente mostra tali dati, classificando i rendimenti dal più alto (1) al più basso (6).

Classificazione dei rendimenti annuali di sei mercati chiave del reddito fisso

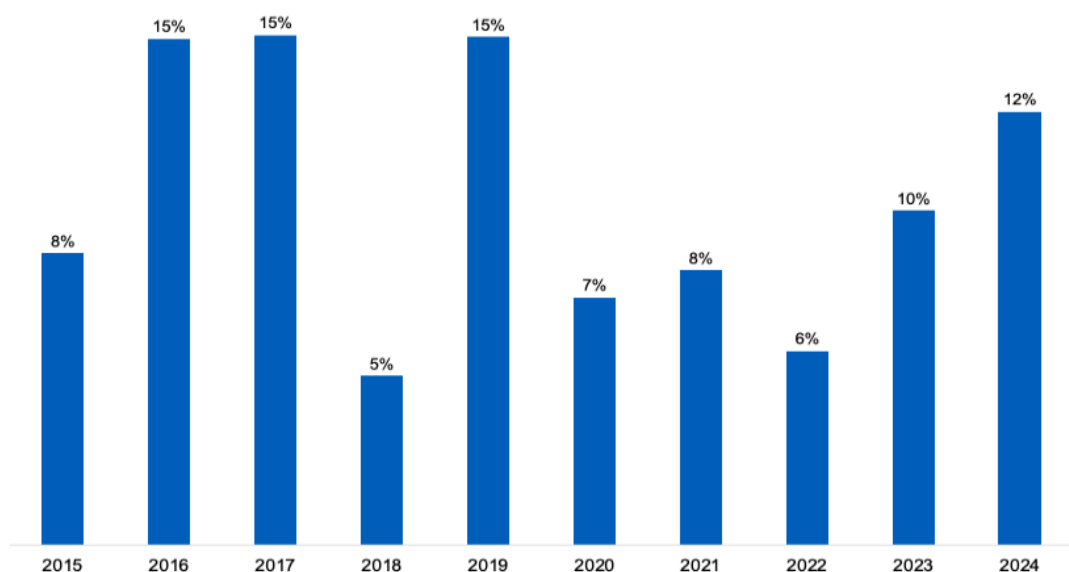
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	European AT1	Global High Yield	European AT1	US Treasuries	European AT1	US Corporates	European AT1	European AT1	Global High Yield	European AT1
2	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	Global High Yield	Euro Corporates	US Corporates	US Treasuries	Global High Yield	Global High Yield	Emerging Market Debt	Global High Yield
3	US Treasuries	European AT1	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	Global High Yield	European AT1	Euro Corporates	US Treasuries	US Corporates	Emerging Market Debt
4	Euro Corporates	US Corporates	US Corporates	US Corporates	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	US Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates
5	US Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates	Global High Yield	US Treasuries	Global High Yield	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	European AT1	US Corporates
6	Global High Yield	US Treasuries	US Treasuries	European AT1	Euro Corporates	Euro Corporates	US Treasuries	US Corporates	US Treasuries	US Treasuries

Fonte: Bloomberg, L&G, al 31 luglio 2025.

Le performance passate non sono indicative delle performance future.

Il grafico successivo mostra il differenziale di rendimento tra il mercato con la performance migliore e quello con la performance peggiore su base annua, utilizzando gli stessi dati della matrice precedente. Il divario più basso negli ultimi 10 anni è stato del 5% nel 2018, mentre quello più alto è stato del 15% nel 2016, 2017 e 2019, tre anni caratterizzati da tassi di interesse bassi, con una media del 10%.

Differenziale di rendimento tra le classi di attivi a reddito fisso con le performance migliori e peggiori



Fonte: Bloomberg, L&G, al 31 luglio 2025.

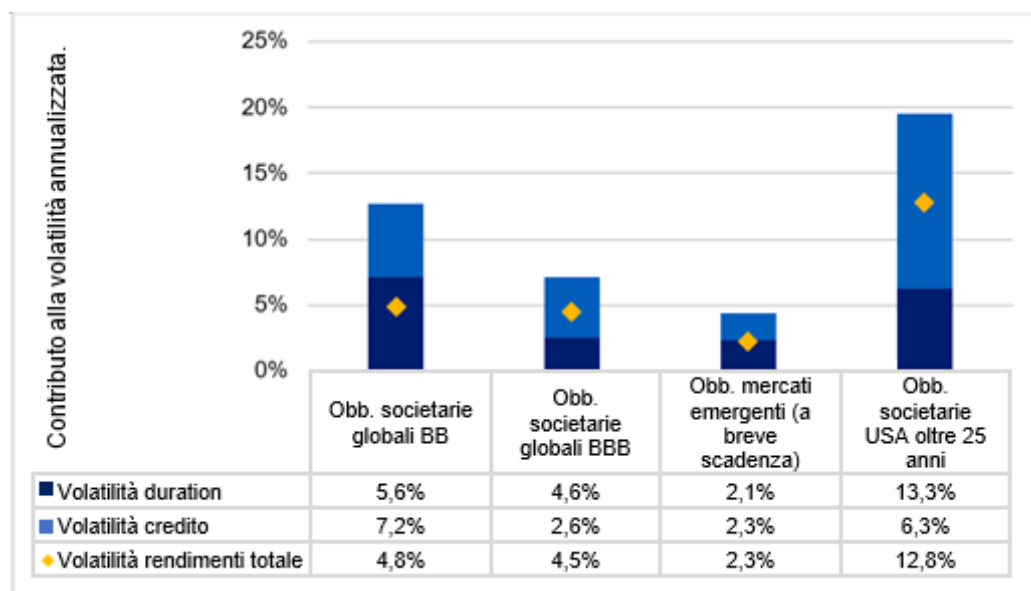
Da questi dati, a nostro avviso, emerge un quadro chiaro: data la natura idiosincratICA dei rischi che influenzano i mercati, potrebbe essere più prudente adottare un approccio agnostico e pragmatico, esplorando opportunità nei mercati globali del reddito fisso, piuttosto che concentrarsi su un singolo settore o regione. Questo approccio potrebbe offrire maggiori possibilità di generare rendimenti costanti rispetto a strategie incentrate su mercati specifici.

Focus sui tassi

Il rischio di tasso di interesse è uno dei principali rischi che deve affrontare chi investe nel reddito fisso e, in un mondo incerto e volatile, è probabile che aumenti.

Detenere obbligazioni con una duration più lunga può essere vantaggioso nel tempo, ma rappresenta anche un notevole rischio per i portafogli obbligazionari. Abbiamo analizzato i fattori che influenzano la volatilità dei rendimenti in diversi settori creditizi, scoprendo che, negli ultimi 10 anni, l'aspetto determinante per molte classi di attivi è stato la duration. Ad esempio, le obbligazioni con scadenza superiore a 25 anni presentano un rischio di volatilità da duration doppio rispetto al rischio di credito. Al contrario, aree più sensibili al credito, come le obbligazioni high yield con rating BB, sono meno influenzate da questo elemento.

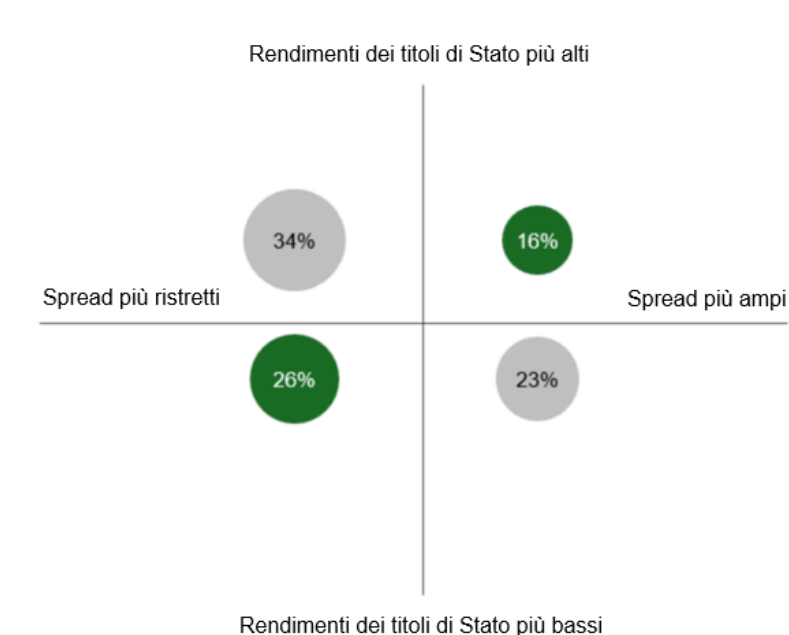
Scomposizione della volatilità nelle classi di attivi creditizi



Fonte: Bloomberg, L&G, al 31 luglio 2025.

Il mutamento delle dinamiche macroeconomiche, l'inflazione costantemente al di sopra degli obiettivi e il ritorno della spesa fiscale hanno portato a una volatilità molto elevata nei mercati dei titoli di Stato, che ha reso più volatili le classi di attivi sensibili alla duration.

L'affermazione che la duration sia una buona copertura per il rischio di credito può anche essere opinabile. Dalla nostra analisi delle serie mensili relative a spread di credito e rendimenti dei titoli di Stato dal 2002 al luglio 2025 è emerso che, nel 42% dei casi, questi due elementi si muovono nella stessa direzione.



Fonte: Bloomberg, L&G, al 31 luglio 2025.

Ciò rafforza l'idea che nell'attuale contesto di mercato può essere vantaggioso gestire la duration dei portafogli obbligazionari in modo più dinamico. Per 40 anni, fino al 2021, la duration è stata considerata come qualcosa da "acquistare e mantenere". Uno scenario più volatile e a ciclo più breve richiede, però, una maggiore attenzione non solo sulla gestione della duration dell'intero portafoglio, ma anche sulla sua interazione con gli attivi rischiosi.

Un approccio senza vincoli può offrire più flessibilità e cercare di posizionare attivamente la duration tenendo conto della correlazione dei rendimenti tra titoli di Stato e spread di credito.

Un approccio senza vincoli per tempi incerti

Dato che i mercati continuano a sembrare imprevedibili, potrebbe essere utile per gli investitori prendere in considerazione un insieme più ampio di opportunità nel reddito fisso, puntando sulla diversificazione per generare potenzialmente rendimenti da più fonti. Inoltre, alla luce delle previsioni di maggiore volatilità, riteniamo che una gestione flessibile della duration rimarrà fondamentale per adattarsi alle future evoluzioni del mercato*.

*La diversificazione non costituisce una garanzia contro le perdite in un mercato in calo

Rischi principali

Le performance passate non sono indicative di quelle future. Solo per clienti professionali. Il valore di un investimento e qualsiasi reddito da esso derivante non è garantito e può diminuire così come aumentare; l'investitore potrebbe ricevere un importo inferiore rispetto a quello originariamente investito. Le informazioni contenute in questo documento sono fornite a scopo informativo e non costituiscono consulenza in materia di investimenti, né una raccomandazione o un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari. Ipotesi, opinioni e stime sono fornite solo a scopo illustrativo. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni formulate si realizzino. La gestione del rischio non può eliminare completamente il rischio di perdita dell'investimento. Si precisa che la diversificazione non garantisce la protezione contro le perdite in un mercato in calo. L'allocazione degli asset può variare nel tempo. Le informazioni sopra riportate sono di carattere generale e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le opinioni espresse sono quelle di L&G alla data di pubblicazione. Non destinato alla distribuzione a persone residenti in giurisdizioni in cui tale distribuzione sarebbe contraria alla normativa locale.

Questa promozione finanziaria è emessa da Legal & General Investment Management Ltd. Registrata in Inghilterra e Galles n. 02091894. Sede legale: One Coleman Street, London EC2R 5AA. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

Legal & General Investment Management Ltd. Registrata in Inghilterra e Galles n. 02091894. Sede legale: One Coleman Street, London EC2R 5AA. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

Nello Spazio Economico Europeo, questo documento è emesso da LGIM Managers (Europe) Limited, autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda come società di gestione UCITS (ai sensi del Regolamento sulle Comunità Europee (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) del 2011, come modificato) e come gestore di fondi di investimento alternativi (ai sensi del Regolamento dell'Unione Europea sui Gestori di Fondi di Investimento Alternativi del 2013, come modificato). La sede legale di LGIM Managers (Europe) Limited è situata in 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublino 2, Irlanda, ed è registrata presso l'Ufficio del Registro delle Imprese irlandese con il numero 609677.