

Solo per clienti professionali e investitori qualificati. Capitale a rischio.



Duration: amica o nemica?

Il concetto di dinamismo nei portafogli obbligazionari non vincolati

di Amelie Chowna, Senior Fixed Income Investment Specialist

La duration è il principale fattore che determina i rendimenti a lungo termine nella maggior parte dei mercati obbligazionari. Anche per le obbligazioni societarie con un premio al rischio (spread di credito), la duration svolge un ruolo fondamentale nella definizione del profilo di rischio/rendimento.

A partire dalla crisi finanziaria globale, la duration è stata considerata il principale strumento di copertura del rischio di credito. La nostra analisi evidenzia che, tra il 2008 e il 2020, la correlazione tra gli spread creditizi e i rendimenti dei titoli di Stato è risultata frequentemente negativa.¹ Ad esempio, in un contesto di avversione al rischio, l'ampliamento degli spread creditizi è spesso accompagnato da un calo dei rendimenti dei titoli di Stato, contribuendo a mitigarne l'impatto negativo.

Tuttavia, questa correlazione è cambiata radicalmente, assumendo un segno positivo con il ritorno dell'inflazione nel 2021. Il nuovo contesto mette in discussione la tradizionale concezione della duration come strategia "buy and hold". Nel mondo odierno, gli investitori obbligazionari necessitano di un approccio attivo e dinamico alla gestione della duration dei portafogli.

Analisi della duration come strumento di copertura contro il rischio di credito

Tra il 2011 e il 2020, i portafogli creditizi hanno registrato rendimenti elevati grazie al calo di quelli obbligazionari, favoriti da un contesto di bassa crescita e inflazione.

Durante questo periodo, la duration si è rivelata un efficace strumento di copertura contro il rischio di credito. La nostra analisi mostra che, nei periodi di significativo ampliamento degli spread creditizi (pari ad almeno 10 punti base), i rendimenti dei Treasury decennali statunitensi sono mediamente diminuiti, sia su base settimanale che mensile.

Variazioni nei rendimenti dei Treasury decennali USA durante fasi di ampliamento degli spread creditizi statunitensi pari ad almeno 10 punti base.

pb	dal 2011 al 2020
Base settimanale	-0,13
Base mensile	-0,22

Bloomberg, dati aggiornati al 30 settembre 2025.

L'aumento inflazionario nel 2021 ha profondamente modificato questo scenario. Da allora, i titoli di Stato globali hanno registrato rendimenti relativamente scarsi e livelli di volatilità non troppo diversi da quelli delle obbligazioni high yield globali.

¹ L&G, Bloomberg, dati aggiornati al 30 settembre 2025.

Analisi della performance e della volatilità dei segmenti obbligazionari globali (2021–2024)

	Rendimento annualizzato	Volatilità annualizzata	Rendimento minimo registrato in un anno solare
Titoli di Stato globali	-0,7%	4,2%	-10,8%
Obbligazioni societarie globali	-1,0%	5,8%	-14,1%
Bond dei mercati emergenti	-0,5%	5,4%	-15,3%
Global High Yield	3,8%	4,9%	-11,0%

Bloomberg, dati aggiornati al 31 dicembre 2024. Le performance passate non sono indicative delle performance future.

Se analizziamo nuovamente i periodi di forte ampliamento degli spread creditizi, questa volta considerando i dati dal 2021 al 2025, notiamo che i rendimenti dei Treasury USA sono scesi su base settimanale. Tuttavia, su base mensile si osserva un andamento contrario, segno che l'effetto di copertura offerto dalla duration tende a esaurirsi rapidamente.

dal 2021 al 2025	
pb	-0,13
Base settimanale	0,14

Bloomberg, dati aggiornati al 30 settembre 2025.

Un approccio dinamico alla gestione della duration

La duration può contribuire ai rendimenti di lungo periodo, ma va gestita in modo più flessibile e reattivo. Negli ultimi quarant'anni, la duration è stata considerata una strategia "buy and hold", ma riteniamo che questo approccio non sia più adatto alle strategie obbligazionarie non vincolate che puntano a migliorare i rendimenti corretti per il rischio in mercati volatili.

Uno scenario più volatile e a ciclo più breve richiede una maggiore attenzione non solo sulla gestione attiva della duration dell'intero portafoglio, ma anche sulla sua interazione con gli asset rischiosi.

Per i portafogli obbligazionari non vincolati con esposizione multi-creditizia, riteniamo che la duration sia utile solo quando offre reali benefici in termini di diversificazione, ovvero in presenza di una correlazione tra gli spread creditizi e i rendimenti dei titoli di Stato di natura negativa. Quando il rapporto tra spread e rendimenti tende a essere positivo, come spesso accade in periodi di alta inflazione, riteniamo che una minore esposizione alla duration possa risultare più vantaggiosa.

L'era dell'agilità

Riteniamo che l'attuale contesto di mercato esiga un approccio più reattivo e flessibile alla gestione della duration nei portafogli a reddito fisso. Monitorare attentamente il sentimento di mercato rispetto ai rischi di recessione e



inflazione, e al tempo stesso adattare attivamente l'esposizione alla duration in base all'evoluzione del contesto macroeconomico, è stato un fattore chiave nella performance del nostro team e nel modo in cui puntiamo a ridurre il rischio. Una gestione agile della duration è essenziale per le strategie obbligazionarie non vincolate, ora e in futuro.

Rischi principali

Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva non sono garantiti e possono subire oscillazioni al rialzo e al ribasso. L'investitore potrebbe non recuperare in toto l'importo inizialmente investito. Le performance passate non sono indicative delle performance future.

Le ipotesi, le opinioni e le stime sono fornite solo a scopo illustrativo. Non vi è alcuna garanzia che le stime si concretizzino. La diversificazione non costituisce una garanzia contro le perdite in un mercato in calo.

Le informazioni sono fornite a scopo puramente illustrativo e non costituiscono una consulenza di investimento né una raccomandazione o un'offerta di acquisto o vendita di titoli. Le informazioni di cui sopra sono fornite su base generale e non tengono conto delle circostanze del singolo investitore. Le opinioni espresse sono quelle di L&G alla data di pubblicazione. Questo documento non è destinato alla distribuzione a persone residenti in giurisdizioni in cui tale distribuzione sarebbe contraria alle leggi o alle norme locali.

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

Nello Spazio economico europeo, il presente documento è pubblicato da LGIM Managers (Europe) Limited, autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland in qualità di società di gestione di OICVM, ai sensi dei Regolamenti delle Comunità Europee (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari) del 2011 (e successive modifiche), e in qualità di gestore di fondi di investimento alternativi ai sensi dei Regolamenti dell'Unione Europea (Gestori di fondi di investimento alternativi) del 2013 (e successive modifiche). LGIM Managers (Europe) Limited ha sede legale all'indirizzo 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublino 2, Irlanda ed è registrata presso l'Irish Companies Registration Office con il numero 609677.