



# **BILANCIARE IL RISCHIO E COGLIERE LE OPPORTUNITÀ NEL REDDITO FISSO**

Perché riteniamo che un approccio attivo e flessibile al reddito fisso possa offrire un rendimento interessante e migliorare la resilienza dei portafogli.

**RISERVATO ESCLUSIVAMENTE A INVESTITORI QUALIFICATI, ISTITUZIONALI,  
PROFESSIONALI, E CLIENTI QUALIFICATI.**

## SINTESI

- **I rischi più grandi vengono sottostimati.** Le tensioni geopolitiche, la politica commerciale isolazionista e la divergenza fiscale sono rischi visibili e ben noti che i mercati continuano a sottostimare sistematicamente.
- **Le principali asset class scontano già uno scenario ideale.** Sulla base degli spread creditizi e delle valutazioni dell'S&P 500, sia l'azionario sia l'obbligazionario incorporano aspettative di un esito positivo, lasciando poco spazio a eventuali errori.
- **Il portafoglio 60/40 presenta strutturalmente imperfezioni.** La correlazione negativa tra azioni e obbligazioni si è interrotta, minando la durata delle obbligazioni governative come copertura.
- **Le infrastrutture AI stanno rimodellando i mercati del reddito fisso.** Gli hyperscaler dovrebbero emettere fino a 5.000 miliardi di dollari di debito tra il 2025 e il 2030, creando ulteriori opportunità e rischi.
- **I rendimenti offrono un reale effetto cuscinetto.** Per chi teme per la protezione del capitale, calcoliamo che i rendimenti globali IG potrebbero salire fino allo 0,80% prima che i rendimenti totali diventino negativi.
- **Accorciare la durata e investire su scala globale.** Un'elevata sensibilità ai tassi è una passività con inflazione persistente e debito pubblico elevato. Ridurre la durata e diversificare globalmente tra settori può essere la prima linea di difesa.
- **La flessibilità è un fattore di rendimento, non solo uno strumento di gestione del rischio.** Le asset class al vertice ruotano di anno in anno. Un'allocazione attiva e dinamica può capitalizzare su queste rotazioni.
- **Prediligere una durata breve, ampliare l'esposizione, restare agili.** La risposta appropriata è accorciare la durata, ampliare la portata geografica e settoriale e mantenere la flessibilità per agire quando i mercati non valutano i rischi.



La flessibilità è un motore di rendimento, non solo uno strumento di gestione del rischio.”

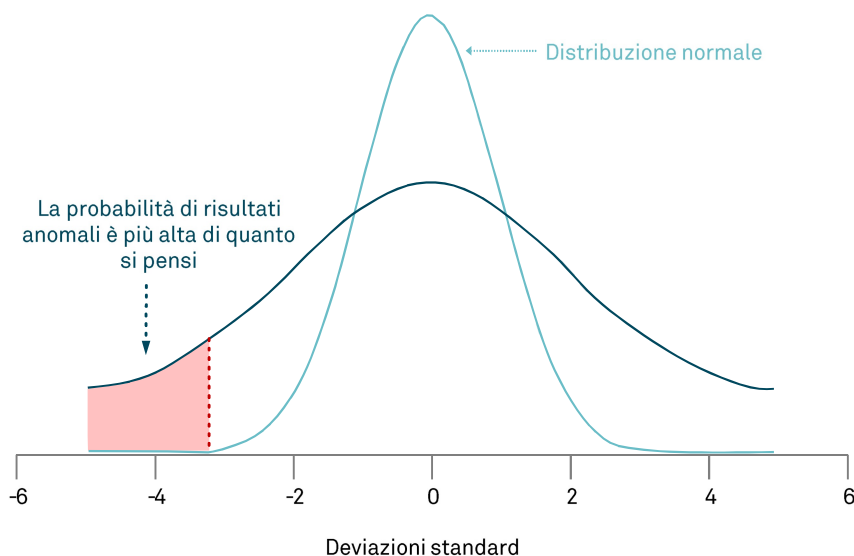
# GUARDARE OLTRE I RENDIMENTI È CRUCIALE

Il rendimento è tornato a caratterizzare il comparto obbligazionario, riportando il reddito fisso al centro dell'attenzione come fonte credibile di performance. Tuttavia, il restringimento degli spread creditizi e le crescenti pressioni macroeconomiche indicano che un approccio buy-and-hold potrebbe non essere più la strategia maggiormente efficace per massimizzare i rendimenti.

Nei prossimi 12 mesi prevediamo una crescita moderata, accompagnata da un rischio di recessione contenuto e da mercati del lavoro in graduale stabilizzazione, elementi che continuano a sostenere il credito. Allo stesso tempo, però, la gamma degli scenari plausibili si sta ampliando più rapidamente di quanto i tradizionali modelli di rischio riescano a incorporare (Figura 1).

A nostro avviso, il rischio principale oggi non risiede tanto negli shock inattesi, quanto piuttosto nella tendenza dei mercati a sottovalutare quelli già prevedibili. Riteniamo infatti che il rischio legato a tensioni geopolitiche, politiche commerciali più isolazioniste e divergenze nelle politiche fiscali e monetarie sia ancora apprezzato in misura insufficiente. Si tratta di fattori difficili da modellizzare e facili da trascurare, soprattutto quando i dati economici di breve periodo continuano a offrire segnali apparentemente rassicuranti.

**Figura 1**  
**Oltre lo scenario base: perché le code ora contano di più**



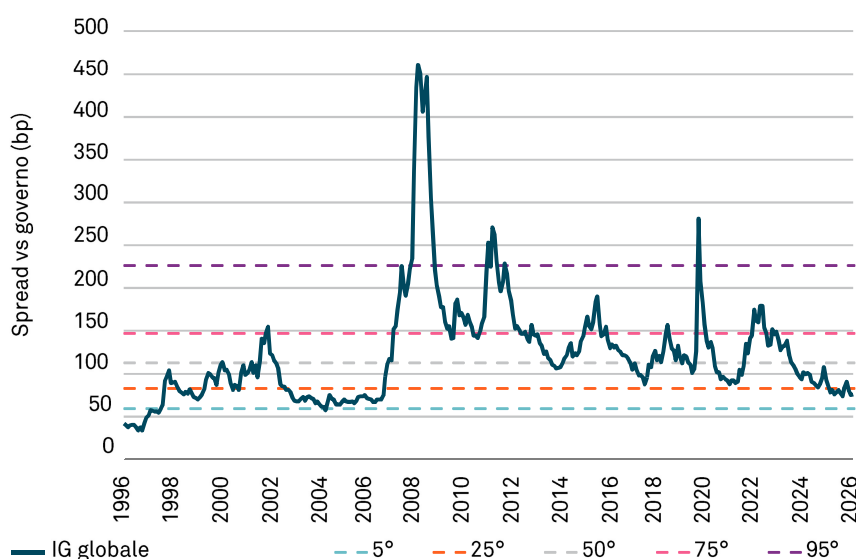
Solo a scopo illustrativo.

Riteniamo che siano quattro i cambiamenti fondamentali che stanno ridefinendo i mercati del reddito fisso.

# 1. Il beta è costoso nei mercati principali

Con gli spread di credito che si restringono verso range storici (Figura 2), alcuni mercati obbligazionari appaiono costosi. Allo stesso tempo, l'S&P 500 è scambiato a massimi del rapporto prezzo/utigli ventennali. Entrambe le principali asset class di rischio sono valutate per un esito economico positivo, rendendo più difficile generare rendimento attraverso una semplice esposizione ampia al mercato.

**Figura 2**  
**Spread di credito Investment grade (IG) in bp e percentili**



Insight e Bloomberg al 30 giugno 2026. Indice Bloomberg Global Aggregate Corporate (G0BC). Solo a scopo illustrativo.



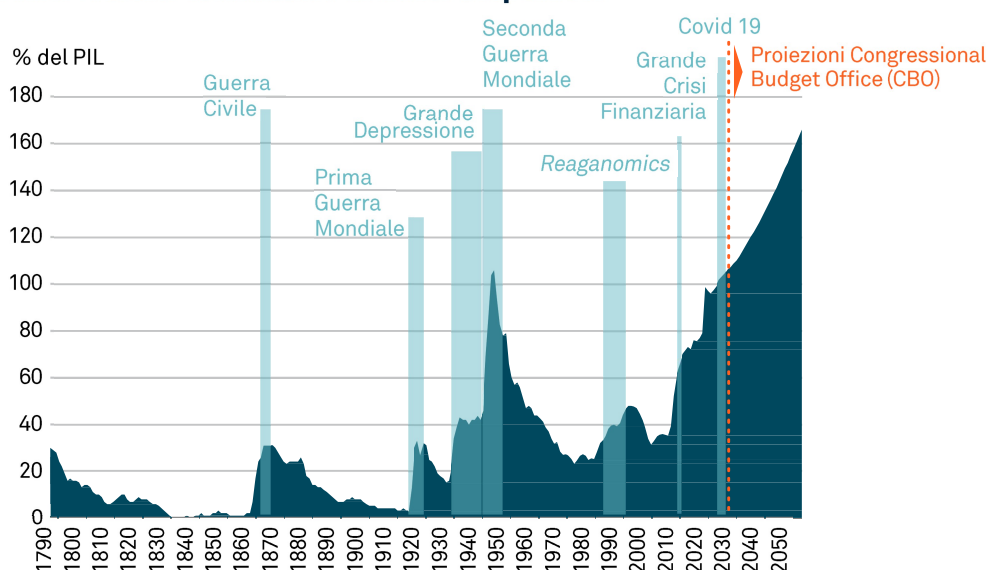
## 2. Le obbligazioni a lunga scadenza potrebbero restare sotto pressione

I governi dei mercati sviluppati affrontano problemi di debito significativi. Il deficit degli Stati Uniti si aggira intorno al 5,8% del PIL<sup>1</sup>. Il Giappone, la grande economia più indebitata, ha registrato il più forte aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a livello globale<sup>2</sup>, mentre i mercati si concentrano sulla sostenibilità del suo debito a lunga scadenza. Nel Regno Unito, i rendimenti dei Gilt rimangono sensibili al deterioramento delle prospettive fiscali e politiche. Intanto, la divergenza delle politiche delle banche centrali sta modificando l'attrattiva dei titoli sovrani.

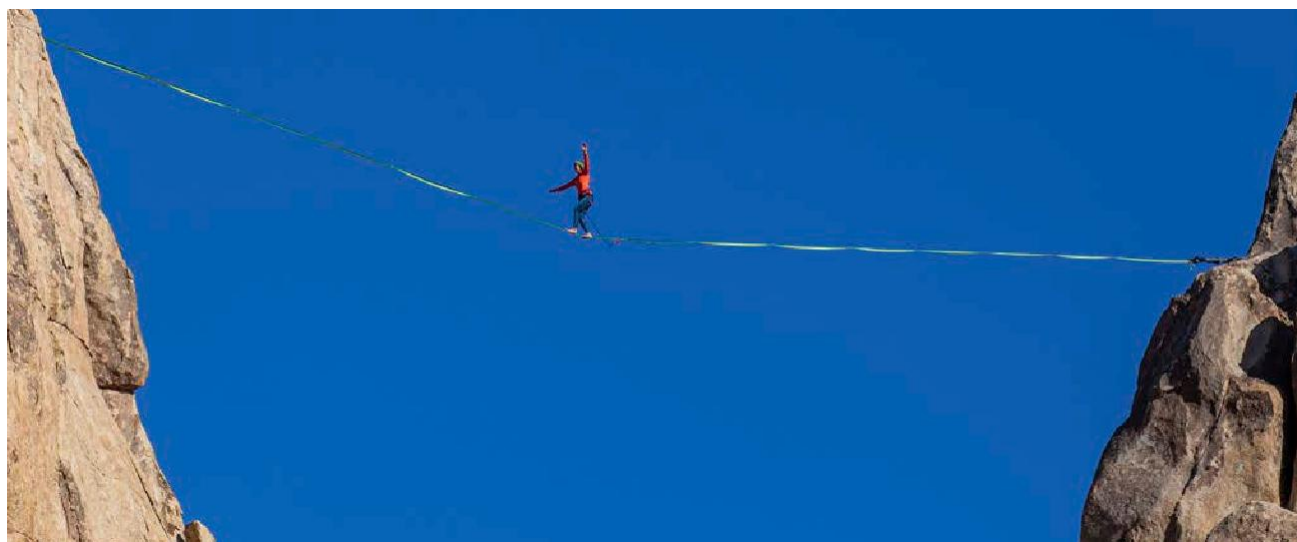
“

La divergenza delle politiche delle banche centrali sta modificando l'attrattiva relativa dei titoli sovrani tra i diversi mercati.”

**Figura 3**  
**Debito federale statunitense detenuto dal pubblico**



Fonte: Congressional Budget Office e Insight al 31 dicembre 2025.  
Solo a scopo illustrativo.



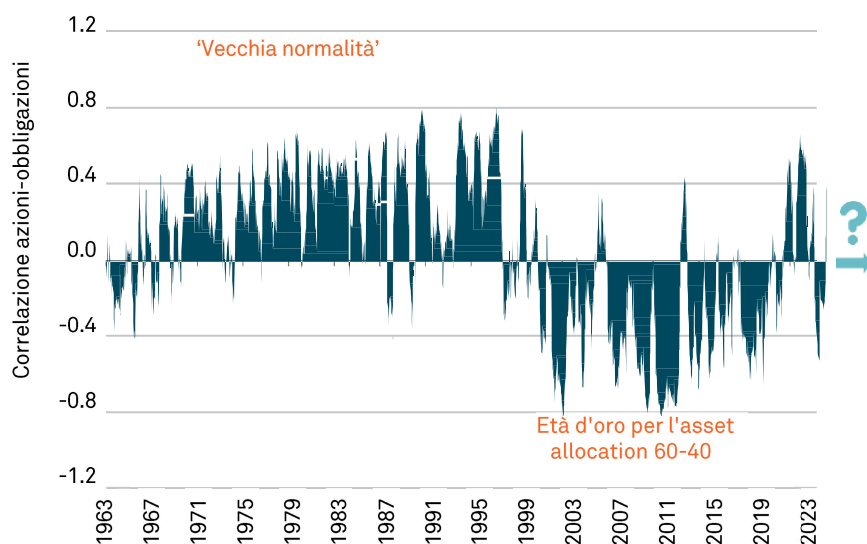
1. Fonte: Congressional Budget Office. The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036. Febbraio 2026.  
2. Fonte: Bloomberg.com. Japan Yields Rise to Record Highs on Global Inflation Fears. 15 maggio 2026.

### 3. Le allocazioni statiche potrebbero essere diventate un limite

Il regime di investimento è cambiato, ma molti framework di asset allocation no. La correlazione negativa tra azioni e obbligazioni che per due decenni ha definito il portafoglio 60/40 si è interrotta (Figura 4). La storia recente ha dimostrato che gli shock inflazionistici possono far scendere simultaneamente azioni e obbligazioni. In questo contesto, ci domandiamo se la durata delle obbligazioni governative possa fornire una protezione efficace – e se le strutture di governance basate su comitati trimestrali possano rispondere rapidamente.

#### Figura 4: L'asset allocation sta diventando più articolata

Correlazione a 6 mesi tra azioni USA e rendimenti del Treasury decennale



Fonte: Insight e Bloomberg al 1° maggio 2026. Solo a scopo illustrativo.

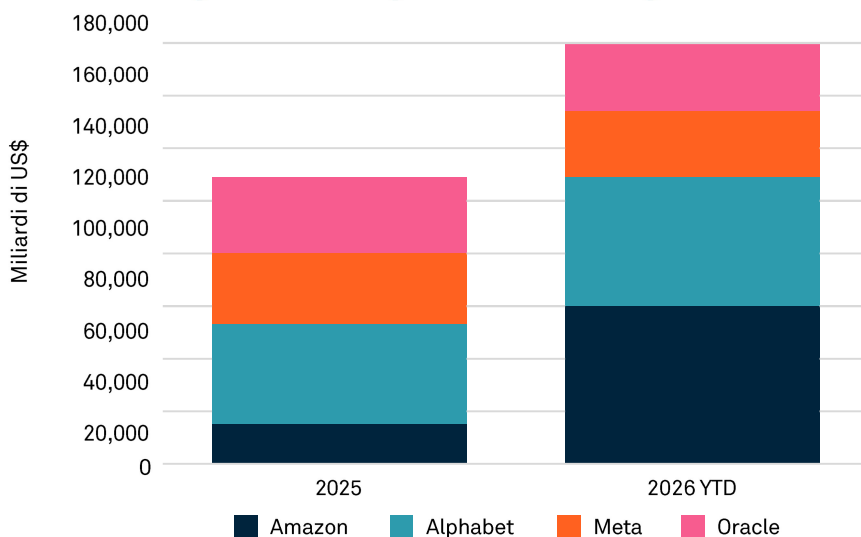
“

La storia recente ha dimostrato che gli shock inflazionistici possono far scendere simultaneamente azioni e obbligazioni.”

## 4. Lo sviluppo delle infrastrutture per l'AI sta rimodellando i mercati del credito

Gli hyperscaler dell'intelligenza artificiale ricorrono sempre più spesso ai mercati obbligazionari per finanziare ingenti investimenti infrastrutturali (Figura 5). Questa spesa potrebbe raggiungere circa 5.000 miliardi di dollari tra il 2025 e il 2030<sup>3</sup>. Meta e SpaceX<sup>4</sup> hanno entrambe emesso 25 miliardi di dollari in obbligazioni IG e Morgan Stanley prevede che l'emissione globale di debito legato all'AI raggiungerà quasi 570 miliardi di dollari nel 2026<sup>5</sup>.

**Figura 5**  
**Emissioni obbligazionarie delle grandi società tech legate all'AI**



**Gli "hyperscaler" tecnologici sono ora il 3,7% del mercato IG USA e l'1,2% del mercato corporate europeo**

Fonte: Bloomberg e Barclays al 30 giugno 2026.

Questo offre il potenziale per un aumento del rendimento, ma l'elevato volume di emissioni potrebbe continuare a esercitare pressione sugli spread creditizi del settore tecnologico nel medio termine. Un'alternativa è costituita dal segmento high yield, meno esposto al tema AI e potenzialmente utile per diversificare rispetto ai rischi di disruption connessi all'intelligenza artificiale.

3. Fonte: Insight, Bloomberg, Cognitive Credit e Morgan Stanley, al 30 novembre 2025.

4. Fonte: FT, SpaceX propone agli investitori rendimenti interessanti in un'emissione obbligazionaria da 25 miliardi di dollari. 23 giugno 2026.

5. Fonte: Reuters, Le emissioni globali di debito legate all'AI supereranno i 500 miliardi di dollari nel 2026, secondo Morgan Stanley. 10 giugno 2026.

I riferimenti a specifici titoli sono riportati esclusivamente a fini illustrativi e non costituiscono una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari.

# I RENDIMENTI POSSONO OFFRIRE UN CUSCINETTO DIFENSIVO

Per gli investitori preoccupati per la preservazione del capitale, gli attuali livelli di rendimento possono fornire un cuscinetto significativo in uno scenario di rialzo dei rendimenti, riducendo il rischio di perdite assolute. Come mostra la Tabella 1, le nostre simulazioni indicano che i rendimenti investment grade globali potrebbero salire dello 0,80% nel prossimo anno prima che il rendimento totale scenda a zero. Questo “aumento del rendimento di pareggio” è pari all'1,20% per le corporate IG in sterline, al 2,30% per le obbligazioni corporate high yield globali e al 3,10% per le obbligazioni corporate high yield in sterline.

**Tabella 1**  
**Cuscinetto di rendimento per classe di asset**

|                                   | Duration<br>(anni) | Yield to<br>maturity<br>(%) | Rendim.<br>simulato se i<br>rendimenti<br>scendono<br>dell'1,0% | Rendim.<br>simulato se<br>i rendimenti<br>salgono<br>dell'1,0% | Aumento di<br>rendim. di<br>pareggio |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| IG globale corporate <sup>1</sup> | 5,8 anni           | 4,70%                       | 10,50%                                                          | -1,10%                                                         | 0,80%                                |
| Sterling IG corporate             | 4,8 anni           | 5,50%                       | 10,30%                                                          | 0,70%                                                          | 1,20%                                |
| HY globale corporate <sup>1</sup> | 3,1 anni           | 7,10%                       | 10,20%                                                          | 4,00%                                                          | 2,30%                                |
| Sterling HYcorporate              | 2,8 anni           | 8,60%                       | 11,40%                                                          | 5,80%                                                          | 3,10%                                |

Fonte: Bloomberg e Insight al 30 giugno 2026, a parità di altre condizioni. I risultati del modello presentano limiti intrinseci. A differenza di una performance reale, non rappresentano operazioni o rendimenti effettivi e potrebbero non riflettere l'impatto di fattori economici o di mercato rilevanti. I risultati effettivi dei clienti possono differire in misura significativa da quelli qui presentati. Il rendimento globale è stato coperto in GBP utilizzando i differenziali dei tassi a breve termine. Indici ICE Bank of America: Global IG corporate = ICE BofA Global Corporate Index (G0BC), Sterling IG corporate = ICE BofA Sterling Corporate Index (UR00), Global HY corporate = ICE BofA Global High Yield Index (HW00), Sterling HY corporate = ICE BofA Sterling High Yield Index (HL00).



# POSIZIONARSI PER LA RESILIENZA

Riteniamo che gli investitori nel reddito fisso dovrebbero posizionarsi rispetto a queste dinamiche macroeconomiche e di mercato globali in due modi:

## 1. Ridurre i fattori strutturalmente sfavorevoli

Nel contesto attuale, mantenere un'elevata sensibilità ai tassi può penalizzare i rendimenti se i tassi dovessero salire ulteriormente. Accorciare la duration è un modo per ridurre potenzialmente questo rischio.

Inoltre, un approccio globale al posizionamento sui tassi consente a un portafoglio di detenere duration dove appare più interessante in termini di valutazione, invece di mantenerla in modo uniforme tramite l'esposizione a un indice. Riteniamo che le seguenti sotto-asset class possano generare flussi di rendimento differenziati:

- **Credito globale:** la selezione del credito e dei singoli titoli nell'investment grade globale, attraverso valute, qualità creditizia e scadenze differenti, può migliorare il rendimento corretto per il rischio, ampliare la generazione di idee e ridurre potenzialmente i drawdown.
- **Credito multi-settoriale:** estendendosi tra investment grade globale e high yield, un gestore attivo può puntare a offrire un reddito simile a quello dell'high yield mantenendo un rating medio investment grade, con una duration ai tassi potenzialmente inferiore rispetto a un portafoglio obbligazionario tradizionale.
- **Credito a breve scadenza:** nell'attuale contesto di curva dei rendimenti piatta, mira a catturare il premio di rendimento limitando al contempo la volatilità.
- **Obbligazionario absolute return:** queste strategie mirano a eliminare il beta di mercato, senza esposizione al credito di indice né ai tassi di interesse. Puntano a generare rendimenti positivi in qualunque condizione di mercato, entro un orizzonte temporale definito, attraverso la selezione attiva dei titoli.
- **Strategic bond:** strategie con la flessibilità di investire nell'intero universo globale del reddito fisso. Adegua attivamente il portafoglio al mutare delle condizioni di mercato, puntando a combinare reddito e rendimenti interessanti corretti per il rischio lungo tutto il ciclo di mercato.

## 2. Agire rapidamente quando emergono dislocazioni

Come mostra la Figura 6, la leadership delle asset class nel reddito fisso ruota ogni anno. Nel 2022, solo i titoli cartolarizzati (asset-backed securities) hanno conseguito un rendimento positivo; nel 2013, l'high yield globale è stato il comparto migliore prima di diventare il peggiore nel 2014. La capacità di rendere dinamica l'asset allocation permette di sfruttare questi movimenti, migliorando la resilienza e il potenziale di rendimento rispetto a un'esposizione rigida a un singolo segmento dell'universo obbligazionario.

**Figura 6**  
L'esperienza di rendimento varia per classe di asset

| 2026         |       |       |        |                      |       |      |       |                   |      |       |       |                         |       |       |      |            |        |       |       |             |       |  |
|--------------|-------|-------|--------|----------------------|-------|------|-------|-------------------|------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|------|------------|--------|-------|-------|-------------|-------|--|
| 10.25        | 13.69 | 10.81 | 12     | 59.4                 | 14.82 | 7.35 | 19.6  | 7.33              | 7.43 | 1.18  | 14.27 | 10.43                   | 2.38  | 15.04 | 7.8  | 3.75       | 0.15   | 10.45 | 9.3   | 13.45       | 2.77  |  |
| 6.84         | 9.86  | 7.26  | -7.04  | 38.61                | 13.5  | 7.22 | 17.44 | 1.3               | 5.7  | 1.18  | 10.15 | 10.26                   | -0.66 | 13.09 | 7.13 | 0.92       | -10.73 | 8.83  | 7.98  | 10.02       | 2.43  |  |
| 3.59         | 7.29  | 6.16  | -12.03 | 29.82                | 12.24 | 4.59 | 16.95 | -0.11             | 2.94 | -0.18 | 9.65  | 8.93                    | -1.65 | 12.56 | 6.9  | 0.91       | -12.08 | 8.68  | 7.63  | 9.53        | 1.84  |  |
| -3.14        | 6.65  | 3.45  | -15.36 | 16.85                | 6.42  | 3.24 | 10.81 | -1.73             | 1.67 | -2.61 | 3.67  | 7.96                    | -3.17 | 10.74 | 6.13 | -0.95      | -12.26 | 4.45  | 5.73  | 6.82        | 2.39  |  |
| -6.53        | 5.94  | 3.16  | -26.88 | 1.9                  | 5.62  | 3.12 | 1.3   | -4.5              | 0.67 | -2.72 | 2.72  | 6.83                    | -4.06 | 6.02  | 5.26 | -1.51      | -14.22 | 4.18  | 3.52  | 6.8         | 1.58  |  |
| NA           | NA    | NA    | NA     | NA                   | NA    | NA   | NA    | -5.25             | 0.01 | -3.55 | 1.57  | 3.84                    | -4.26 | 2.4   | 2.29 | -2.3       | -16.45 | 2.12  | -3.58 | 5.43        | -0.71 |  |
| Corporate ME |       |       |        | Corporate IG globale |       |      |       | Titoli sovrani ME |      |       |       | Titoli di Stato globali |       |       |      | HY globale |        |       |       | ABS globali |       |  |

Fonte: i rendimenti mostrati rappresentano indici di riferimento calcolati in USD e possono essere influenzati dai movimenti valutari. Gli indici differiscono per profilo di rischio, duration, qualità creditizia ed esposizione regionale e non sono quindi direttamente comparabili. Metodologia disponibile su richiesta. Fonte: Insight al 30 giugno 2026. Benchmark per asset class: "EM corporate" – JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Index; "Global IG corporate" – Bloomberg Global Aggregate Credit Index; "EM sovereign" – JP Morgan EMBI Broad Diversified Index; "Global government" – JP Morgan World Government Bond Index; "Global high yield" – Bloomberg Global High Yield Index; "Global ABS" – Bloomberg US ABS Floating Rate Index. I rendimenti sopra indicati sono calcolati in USD.

## DOVE LA SCELTA DEL GESTORE CONTA DI PIÙ

Il ritorno di livelli di rendimento significativi ha modificato il ruolo del reddito fisso nei portafogli. I rendimenti iniziali oggi offrono nuovamente il potenziale per generare performance cumulative rilevanti attraverso il reddito, una fonte di rendimento che nell'epoca del quantitative easing era difficile ottenere. Riteniamo inoltre che nei mercati del reddito fisso esista un notevole margine per generare extra-rendimento, poiché essi sono strutturalmente meno trasparenti ed efficienti rispetto ai mercati azionari, creando opportunità che gestori attivi esperti possono sfruttare.

Tuttavia, nell'attuale contesto, gli investitori devono essere consapevoli che la gamma dei possibili esiti di portafoglio è più ampia rispetto ai 20 anni precedenti. In questo regime caratterizzato da "fat tail", la probabilità di esiti anomali è più elevata. E, per la maggior parte, anche i rischi noti continuano a essere sottovalutati dai mercati.

Riteniamo che la risposta più appropriata sia considerare approcci in grado di mitigare i rischi che affrontiamo, come l'accorciamento della duration, l'ampliamento dell'esposizione geografica e settoriale e il mantenimento di sufficiente flessibilità per intervenire quando i mercati non riflettono rischi già noti.

### COLLABORATORI



**Adam Whiteley**  
Head of Global  
Credit,  
Insight Investment



**Damien Hill**  
Senior Portfolio  
Manager,  
Insight Investment

## Informazioni importanti

### Definizioni degli indici

L'S&P 500 è un indice che traccia le performance delle 500 principali società statunitensi.

Il Bloomberg Global Aggregate Corporate Index è una misura di punta del debito corporate globale IG a tasso fisso.

L'ICE BofA Global Corporate Index traccia le performance del debito corporate IG emesso pubblicamente nei principali mercati domestici ed eurobond.

L'ICE BofA Sterling Corporate Index traccia le performance del debito corporate IG in GBP emesso pubblicamente nei mercati eurobond o domestici del Regno Unito.

L'ICE BofA Global High Yield Index traccia le performance del debito corporate al di sotto dell'IG emesso pubblicamente nei principali mercati domestici ed eurobond.

L'ICE BofA Sterling High Yield Index traccia le performance del debito corporate al di sotto dell'IG in GBP emesso pubblicamente nei mercati eurobond o domestici del Regno Unito.

Il JP Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Index è un benchmark globale in dollari USA che traccia strumenti di debito emessi da società nei mercati emergenti.

Il Bloomberg Global Aggregate Credit Index è una misura generale del debito corporate e governativo correlato globale IG a tasso fisso.

Il JP Morgan World Government Bond Index traccia le obbligazioni governative a tasso fisso in valuta locale emesse da economie sviluppate e selezionate a livello globale. Il Bloomberg Global High Yield Index è una misura generale del mercato high yield globale.

Il Bloomberg US ABS Floating Rate Index traccia i titoli garantiti da attività a tasso variabile IG in dollari USA legati al credito al consumo e delle utility.

## RISERVATO ESCLUSIVAMENTE A INVESTITORI QUALIFICATI, ISTITUZIONALI, PROFESSIONALI E CLIENTI QUALIFICATI.

**BNY Investments è il nome commerciale dell'attività di gestione degli investimenti di BNY e delle sue società affiliate di investimento a livello mondiale. BNY è il marchio societario di The Bank of New York Mellon Corporation e può essere utilizzato per fare riferimento alla società nel suo complesso o alle sue varie controllate in generale.**

Le informazioni qui contenute riflettono opinioni generali e sono fornite solo a scopo informativo. Questo materiale non è inteso come consulenza sugli investimenti né rappresenta una raccomandazione per l'adozione di alcuna strategia di investimento.

Le opinioni e le opinioni espresse sono soggette a modifiche senza preavviso.

Le performance passate non garantiscono risultati futuri.

### Enti emittenti

Questo materiale è destinato alla distribuzione esclusivamente nei paesi e ai destinatari elencati, alle condizioni e con le limitazioni indicate: Stati Uniti: da BNY Mellon Securities Corporation (BNYSC), 240 Greenwich Street, New York, NY 10286. BNYSC, broker-dealer registrato e membro della FINRA, ha stipulato accordi per offrire titoli negli Stati Uniti per conto di alcune società di BNY Investments. Europa (esclusa la Svizzera): BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A., 2-4 Rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo. Regno Unito, Africa e America Latina (escluso il Brasile): BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, Londra EC4V 4LA. Registrata in Inghilterra con il n. 1118580. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Sudafrica: BNY Mellon Investment Management EMEA Limited è un fornitore autorizzato di servizi finanziari. Svizzera: BNY Mellon Investments Switzerland GmbH, Bärengasse 29, CH-8001 Zurigo, Svizzera. Medio Oriente: filiale DIFC di The Bank of New York Mellon. Regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority. Sud-est asiatico e Asia meridionale: BNY Mellon Investment Management Singapore Pte. Limited, Co. Reg. 201230427E. Regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. Hong Kong: BNY Mellon Investment Management Hong Kong Limited. Regolamentata dalla Hong Kong Securities and Futures Commission. Giappone: BNY Mellon Investment Management Japan Limited. BNY Mellon Investment Management Japan Limited è un operatore di strumenti finanziari con licenza n. 406 (Kinsho) presso il Commissario del Kanto Local Finance Bureau ed è membro dell'Investment Trusts Association, Japan, della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association. Brasile: ARX Investimentos Ltda., Av. Borges de Medeiros, 633, 4° piano, Rio de Janeiro, RJ, Brasile, CEP 22430-041. Autorizzata e regolamentata dalla Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM). Canada: BNY Mellon Asset Management Canada Ltd. è registrata in tutte le province e territori del Canada come Portfolio Manager ed Exempt Market Dealer, e come Commodity Trading Manager in Ontario. Tutti gli enti emittenti sono controllate di The Bank of New York Mellon Corporation.

Nessuna parte di questo materiale può essere riprodotta in nessuna forma, né menzionata in qualsiasi altra pubblicazione, senza un espresso permesso scritto. Tutte le informazioni qui contenute sono proprietarie e sono protette dalla legge sul copyright.

NON ASSICURATO DALLA FDIC | NESSUNA GARANZIA BANCARIA PUÒ PERDERE VALORE |

©2026 THE BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION

MARK-987063-2026-08-14

GU-927 – 31 agosto 2027. T13957 08/26