

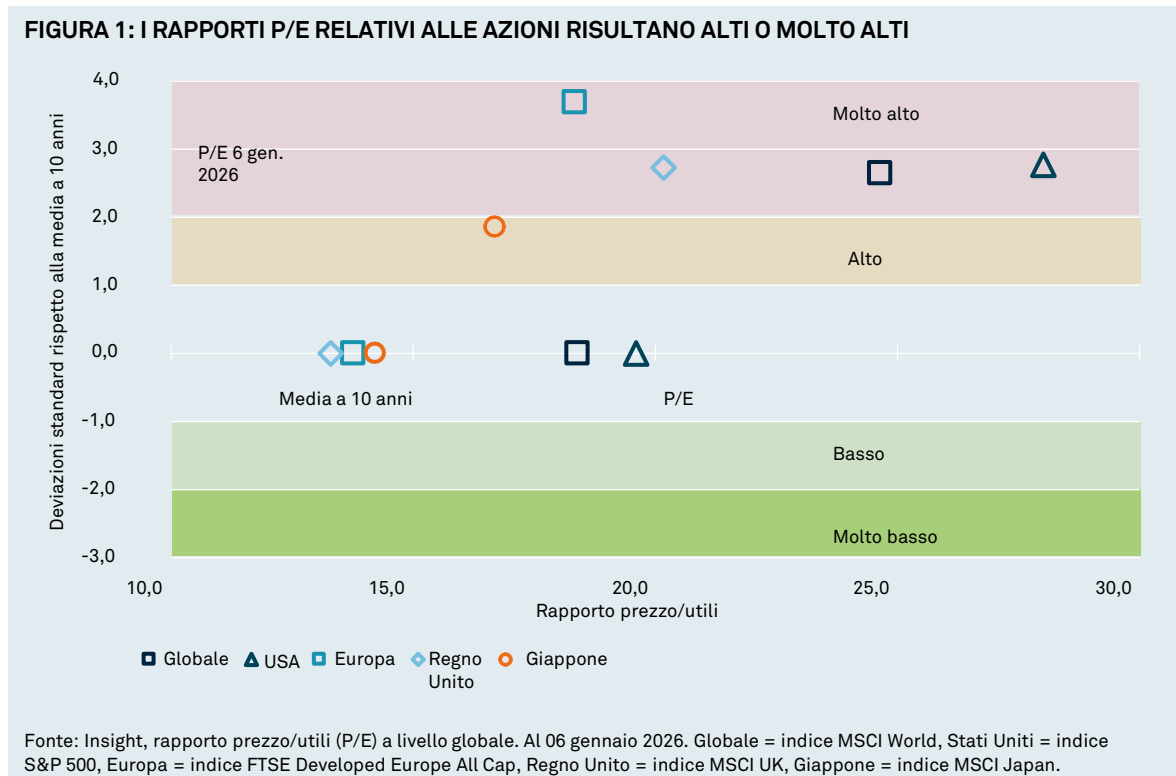
# I POSSIBILI RUOLI DELLE OBBLIGAZIONI ALL'INTERNO DEL PORTAFOGLIO

Nel valutare come integrare le obbligazioni all'interno dei loro portafogli diversificati, riteniamo che gli investitori debbano agire in modo ponderato e intenzionale. Nel presente documento esamineremo il contesto di mercato prevalente e alcuni degli approcci più comuni all'obbligazionario.

		Obiettivo				
		Risultato	Reddito	Alfa	Diversificazione	Opzioni con <i>duration</i> bassa
Approccio all'obbligazionario	Rendimento assoluto			✓	✓	
	Rendimento totale <sup>1</sup>	✓	✓	✓		
	<i>Investment grade</i> <sup>2</sup>				✓	
	<i>High yield</i> a breve scadenza	✓				✓
	Systematic Fixed Income				✓	
	Credito a flusso variabile	✓				✓
	Cartolarizzati	✓				✓

Fonte: Insight. Esclusivamente a scopo illustrativo. I segni di spunta si riferiscono agli obiettivi principali di ciascun approccio.  
<sup>1</sup> Redditi elevati inclusi.  
<sup>2</sup> *Duration* breve e lunga.

Nel valutare le opportunità offerte dai mercati globali, molti investitori si preoccupano dei possibili risultati e della volatilità associata ai titoli azionari. La figura 1 mostra i rapporti prezzo/utigli (P/E) a livello geografico rispetto alle medie a 10 anni, con la maggior parte dei mercati principali a livelli molto elevati rispetto al dato storico.



Sebbene anche i mercati obbligazionari debbano affrontare delle sfide, riteniamo che il rendimento sia più rilevante dello *spread*, il che significa che i mercati obbligazionari continuano a offrire rendimenti interessanti anche se gli *spread* sono ridotti rispetto al passato. Nel valutare come allocare gli *asset* all'interno dei portafogli diversificati, riteniamo che gli investitori debbano:

- Tenere presente che le attuali valutazioni elevate delle azioni, il rallentamento della crescita economica e le nuove dinamiche dei tassi di interesse giustificano un approccio ponderato all'allocazione obbligazionaria.
- Stabilire chiaramente gli obiettivi di investimento dell'allocazione obbligazionaria – che si tratti di generazione di reddito, rivalutazione del capitale o diversificazione – al fine di adeguare la strategia alle proprie esigenze.
- Adottare una strategia obbligazionaria disciplinata e intenzionale per sfruttarne le caratteristiche distintive e favorire la *performance* ponderata per il rischio a lungo termine del portafoglio.

## Procedere con cautela nella scelta dei titoli obbligazionari

Per valutare il valore degli investimenti a reddito fisso, è importante che gli investitori definiscano in maniera chiara i loro obiettivi affinché siano in linea con le loro esigenze specifiche. È opportuno che gli investitori stabiliscano quali aspetti dei requisiti complessivi del loro portafoglio possono essere soddisfatti dalle obbligazioni.

In genere, dai loro portafogli a reddito fisso, gli investitori obbligazionari cercano di ottenere uno o più dei seguenti aspetti.

- **Reddito:** le obbligazioni offrono un flusso costante di pagamenti di interessi. Per gli investitori che danno priorità al reddito, potrebbe essere appropriato un portafoglio accuratamente costruito e progettato per generare flussi di cassa stabili.
- **Risultato o crescita:** oltre al reddito, le obbligazioni possono garantire una rivalutazione del capitale. Il calo dei livelli di rendimento può portare all'aumento dei prezzi delle obbligazioni, mentre gli investimenti nel credito possono beneficiare di rendimenti più bassi dei titoli di Stato o di una maggiore contrazione degli *spread* sul credito. Inoltre, le strategie neutrali rispetto al mercato che sfruttano le opportunità di valore relativo possono generare plusvalenze incrementali.

- **Diversificazione:** le obbligazioni possono offrire vantaggi in termini di diversificazione rispetto alle azioni. Mentre fattori economici quali una forte crescita e l'inflazione sono in grado di favorire le azioni ma di influire negativamente sui titoli di Stato, la correlazione tra *performance* azionaria e *performance* obbligazionaria può variare in termini di entità e di volatilità. Le obbligazioni societarie possono beneficiare di condizioni favorevoli che influenzano sia le azioni (ad esempio l'inflazione che sostiene il potere di determinazione dei prezzi delle società e gli *spread* sul credito più ridotti) che le obbligazioni (ad esempio il calo dei rendimenti dei titoli di Stato).

La principale considerazione da fare è che i profili di rischio/rendimento di queste classi di attivi sono diversi. La costruzione di un portafoglio diversificato che unisca azioni e vari settori del reddito fisso consente di migliorare i rendimenti ponderati per il rischio a lungo termine rispetto al singolo investimento in ciascuna *asset class*. Anche le strategie obbligazionarie neutrali rispetto al mercato, che presentano una correlazione bassa o nulla con altre classi di attivi, possono contribuire alla diversificazione.

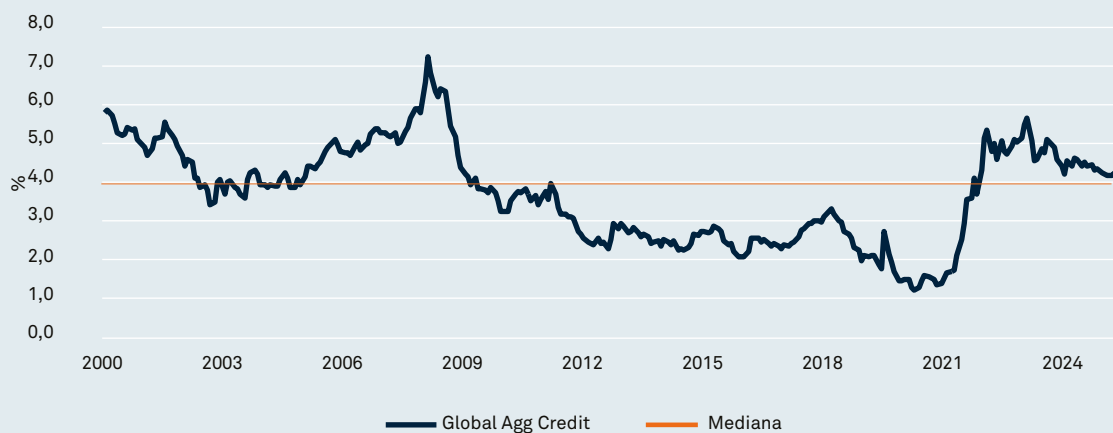
Un approccio disciplinato nel valutare il ruolo delle obbligazioni all'interno di un portafoglio – che sia quello di generare reddito, risultato, offrire diversificazione o un mix dei tre – può consentire agli investitori di sfruttare le caratteristiche distintive del reddito fisso per raggiungere efficacemente i propri obiettivi.

## Generare reddito

I tassi di interesse ufficiali a breve termine dei mercati sviluppati al di fuori del Giappone si stanno pian piano avvicinando ai minimi dell'attuale ciclo di allentamento, pur rimanendo elevati rispetto alla maggior parte del decennio precedente. Di conseguenza, il raggiungimento di un livello di reddito interessante rimane un obiettivo realizzabile per gli investitori.

I rendimenti dei titoli di Stato a più lunga scadenza e degli strumenti di credito continuano ad avvicinarsi ai massimi degli ultimi 25 anni, superando nettamente la media dal 2000.

**FIGURA 2: IL RENDIMENTO DEL CREDITO GLOBALE RIMANE SOPRA LA MEDIA**



Fonte: Insight, Bloomberg. Al 31 dicembre 2025. Rendimento minimo dell'indice Bloomberg Global Aggregate Credit.

Una strategia che prevede un portafoglio costruito in maniera accurata, composto da titoli di credito e titoli di Stato e progettato per generare un flusso di reddito affidabile e costante può risultare interessante per gli investitori.

Anche in un contesto di tassi di interesse bassi, le obbligazioni a tasso variabile, i titoli *asset-backed* e altri strumenti finanziari garantiti possono offrire flussi di reddito in grado di sovraperformare di gran lunga i depositi di liquidità. Inoltre, la loro limitata sensibilità ai tassi di interesse (*duration*) comporta una minore volatilità dei prezzi rispetto alle obbligazioni a tasso fisso, poiché risentono meno delle oscillazioni dei rendimenti.

È possibile costruire una strategia incentrata sul reddito utilizzando una qualsiasi di queste classi di attivi singolarmente o tramite un approccio combinato, come il reddito da credito multi-settoriale, puntando su titoli che forniscono i flussi di cassa auspicati attraverso pagamenti di interessi elevati. In alternativa, può risultare interessante un approccio *buy and maintain*, poiché offre un'esposizione strutturale ai mercati del credito, dando al contempo la priorità alla generazione dei flussi di cassa necessari.

## Ottenere risultati

Le *performance* interessanti non sono un'esclusiva delle azioni, né il reddito fisso si limita esclusivamente alla generazione di flussi di reddito. Nell'attuale contesto di mercato, gli investitori potrebbero valutare di esprimere le proprie opinioni sull'andamento del mercato stabilendo se prevedono un calo dei rendimenti – prediligendo le posizioni a lunga *duration* con l'aumento del valore delle obbligazioni – oppure un loro incremento, che favorirebbe le strategie a breve *duration* con il calo del valore delle obbligazioni. Un posizionamento efficace è in grado di generare guadagni non solo attraverso la gestione del rischio complessivo, ma anche puntando su scadenze specifiche lungo la curva dei rendimenti dove si prevede che questi ultimi si muoveranno in modo più favorevole.

In alternativa, è possibile realizzare guadagni senza assumersi un rischio di mercato direzionale attivo. Al momento i mercati azionari e obbligazionari presentano valutazioni che potrebbero essere eccessive, limitando il potenziale di beta di mercato positivo, soprattutto a fronte dell'aumento dei rischi di recessione. In questo contesto, detenere posizioni *relative value* – quali predilezioni attive tra classi di attivi, Paesi, settori o singoli emittenti – può consentire di incrementare il valore oltre il beta sottostante di una strategia.

Un approccio incentrato sul rendimento assoluto, che miri a realizzare una *performance* positiva su periodi mobili (ad esempio 12 mesi), anziché sovraperformare un indice obbligazionario – o un approccio incentrato sul rendimento complessivo che investa attivamente tra le *asset class* obbligazionarie (con un orientamento *long*) senza essere vincolato da un *benchmark* – offre un'opportunità di crescita attraverso la gestione attiva.

## Migliorare la diversificazione

L'integrazione di una componente obbligazionaria all'interno di un portafoglio diversificato può contribuire a ridurre la volatilità dei risultati. In genere, gli *asset* rischiosi come le azioni e il credito societario registrano buone *performance* nei periodi di forte crescita economica e di elevata redditività delle imprese, mentre i titoli di Stato possono sottoperformare.

Al contrario, i periodi caratterizzati da una crescita economica più lenta tendono a influire negativamente sulle azioni e sul credito, mentre i titoli di Stato spesso beneficiano del calo dei rendimenti e dei tassi di interesse a breve termine.

Sebbene questa relazione inversa possa non essere sempre valida a causa di diversi fattori che influenzano i prezzi degli *asset*, in genere gli investimenti obbligazionari dovrebbero contribuire positivamente alla diversificazione del portafoglio nel lungo termine.

Per migliorare ulteriormente la diversificazione, gli investitori potrebbero prendere in considerazione strategie *absolute return*. Queste strategie dovrebbero presentare una bassa correlazione con le principali *asset class*, poiché anziché basarsi su un'esposizione sul beta del mercato in generale, di solito si concentrano sulla generazione di alfa attraverso altri strumenti, come il posizionamento *relative value* in obbligazioni o credito.

Inoltre, le strategie sul credito a breve scadenza *high yield* o a tasso variabile possono offrire un approccio al reddito fisso a bassa volatilità, fornendo al contempo un potenziale di generazione di reddito interessante.

Obiettivo	Approccio all'obbligazionario
Rendimento totale	Absolute return bond
Reddito e diversificazione	Titoli di Stato, <i>investment grade</i> , obbligazioni municipali, <i>global aggregate</i>
Reddito	Credito globale ( <i>investment grade</i> ), titoli <i>asset-backed</i>
Reddito e crescita	Obbligazioni strategiche, credito multi-settoriale
Crescita	<i>High yield</i> globale, mercati emergenti, strumenti garantiti

## Glossario

**Titoli *asset-backed* (ABS):** insieme di prestiti raggruppati e venduti come titoli, pratica nota come “cartolarizzazione”. In genere, gli *asset* a garanzia di tali titoli sono mutui ipotecari o crediti su carte di credito.

**Rendimento assoluto:** mira a ottenere una *performance* positiva in un determinato periodo di tempo e in tutte le condizioni di mercato, sebbene non sia possibile offrire alcuna garanzia in tal senso.

**Credito a tasso variabile:** titoli obbligazionari i cui pagamenti di interessi (reddito) vengono adeguati periodicamente in base alla variazione di un tasso di interesse di riferimento.

**Indice Global Aggregate Credit:** l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond è un indicatore completo del mercato obbligazionario globale *investment grade* ed è composto da titoli di Stato, obbligazioni societarie e titoli cartolarizzati di diverse aree geografiche. Comprende titoli con *rating investment grade* (Baa3/BBB-/BBB- o superiore) ed è suddiviso in diversi sottoindici in base all'area geografica, al settore, alla valuta e alla qualità del credito.

***Investment grade:*** titoli obbligazionari con un *rating* del credito medio o elevato, considerati meno esposti al rischio di *default* rispetto a quelli emessi con *rating* del credito inferiori.

**Rapporto prezzo/utili (P/E):** indicatore finanziario che misura la quotazione attuale di una società rispetto agli utili per azione (EPS).

**Titoli cartolarizzati:** la cartolarizzazione è la pratica che consiste nel raggruppare diversi tipi di debiti contrattualmente definiti, quali mutui ipotecari residenziali, mutui ipotecari commerciali, prestiti auto o titoli di debito da carte di credito, e nel vendere i relativi flussi di cassa a investitori terzi sotto forma di titoli.

***High yield a breve scadenza:*** obbligazioni con *rating* inferiore all'*investment grade* e scadenza breve, solitamente emesse da società con un rischio di credito più elevato e che offrono un rendimento maggiore per compensare gli investitori.

**Deviazione standard:** indicatore statistico che quantifica la variazione o la dispersione in un insieme di valori, calcolato utilizzando la radice quadrata di tale varianza.

**Systematic Fixed Income:** approccio di investimento che mira a sovraperformare i mercati obbligazionari investendo in fattori legati alle differenze nei risultati attesi, concentrandosi in genere sulla selezione dei titoli e sul controllo del rischio.

**Rendimento totale:** termine che indica il guadagno o la perdita derivanti da un investimento in un determinato periodo di tempo. Il rendimento totale comprende il reddito (sotto forma di interessi o dividendi) e le plusvalenze.

**Rendimento minimo:** il rendimento potenzialmente più basso che può essere ottenuto da un'obbligazione senza il *default* dell'emittente. Questo parametro viene utilizzato per valutare lo scenario peggiore in termini di rendimento, al fine di aiutare gli investitori a gestire i rischi e garantire che specifici requisiti di reddito siano comunque soddisfatti anche negli scenari più sfavorevoli.

## DISCLAIMER

Nessuna strategia d'investimento o tecnica di gestione del rischio è in grado di garantire rendimenti o di eliminare il rischio in nessun contesto di mercato.

## RISCHI

Le comparazioni tra classi di attivi, come quella tra azioni e obbligazioni, presentano dei limiti, poiché *asset class* diverse possono presentare caratteristiche che differiscono in modo sostanziale l'una dall'altra. A causa di tali differenze, le comparazioni non dovrebbero essere considerate l'unico parametro di valutazione di un investimento per un determinato portafoglio. Le comparazioni sono effettuate esclusivamente a scopo illustrativo. Sebbene le azioni abbiano maggiori possibilità di crescita rispetto alle obbligazioni, comportano anche livelli di rischio molto più elevati. I prezzi delle azioni possono aumentare o diminuire per una serie di motivi, inclusi fattori che esulano dal controllo della società. Le obbligazioni possono essere considerate relativamente più sicure. Essendo titoli di debito, funzionano come una dichiarazione di credito. La società versa gli interessi all'obbligazionista e, quando l'obbligazione giunge a scadenza, l'obbligazionista recupera il capitale. Le obbligazioni non sono completamente prive di rischio: esiste la possibilità che l'emittente non sia in grado di onorare le proprie obbligazioni e, se vendute prima della scadenza, il valore di mercato potrebbe essere superiore o inferiore al valore di acquisto. Tuttavia, rispetto alle azioni, storicamente hanno registrato una minore volatilità.

Le obbligazioni sono soggette a **rischi di tasso d'interesse, di credito, di liquidità, di rimborso anticipato e di mercato** di varia entità. In linea generale, a parità di condizioni, il prezzo dei titoli obbligazionari è correlato negativamente alle variazioni dei tassi d'interesse; pertanto l'aumento dei tassi può comportare un calo del relativo prezzo. Le obbligazioni *high yield* comportano un maggiore **rischio di credito e di liquidità** rispetto alle obbligazioni con *rating* più elevato e sono ritenute meno sicure per quanto riguarda la capacità dell'emittente di corrispondere gli interessi e rimborsare il capitale nei tempi previsti.

**Le informazioni qui contenute riflettono opinioni generali e sono fornite unicamente a scopo informativo. Il presente materiale non è da intendersi come consulenza d'investimento né raccomandazione ad adottare una particolare strategia d'investimento.**

**Le opinioni espresse sono soggette a variazioni senza notifica.**

**Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri.**



### INFORMAZIONI IMPORTANTI

#### Entità emittenti

Il presente materiale è destinato esclusivamente alla distribuzione nei Paesi e ai destinatari elencati, fatte salve le condizioni e le limitazioni riportate: • **Stati Uniti:** BNY Mellon Securities Corporation (BNYSC), 240 Greenwich Street, New York, NY 10286. BNYSC, operatore indipendente registrato e membro della FINRA, ha stipulato accordi per l'offerta di titoli negli Stati Uniti per conto di alcune società di BNY Investments. • **Europa (esclusa Svizzera):** BNY Mellon Fund Management (Luxembourg) S.A., 2-4 Rue Eugène Ruppert L-2453 Lussemburgo. • **Regno Unito, Africa e America Latina (escluso Brasile):** BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Società iscritta al Registro delle imprese in Inghilterra al n. 1118580. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. • **Sudafrica:** BNY Mellon Investment Management EMEA Limited è un fornitore di servizi finanziari autorizzato. • **Svizzera:** BNY Mellon Investments Switzerland GmbH, Bärengasse 29, CH-8001 Zurigo, Svizzera. • **Medio Oriente:** Filiale DIFC della 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 dall'Autorità Monetaria di 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 commerciale di strumenti finanziari con licenza n. 406 (Kinsho) presso il Commissioner of Kanto Local Finance Bureau ed è membro della Investment Trusts Association, Japan and Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association. • **Brasile:** ARX Investimentos Ltda., Av. Borges de Medeiros, 633, 4th floor, 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 e Exempt Market Dealer e come Commodity Trading Manager in Ontario. Tutte le entità emittenti sono società controllate di The Bank of New York Mellon Corporation.

**NON ASSICURATO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | SI POSSONO REGISTRARE PERDITE DI CAPITALE |**

©2026 THE BANK OF NEW YORK MELLON  
CORPORATION BABR-866620-2026-01-15

GU-786-31 luglio 2027

T13717 01/26