Rothschild & Co
Asset Management

Strategia Trimestrale per il Fixed Income - Aprile 2026

Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed Income

Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

In un contesto segnato da uno shock energetico legato alle tensioni in Medio Oriente e da una revisione delle aspettative di politica monetaria, i mercati dei tassi d'interesse hanno registrato una correzione significativa, con il credito che è rimasto complessivamente resiliente, confermando l'importanza della selettività. In questo contesto, il nostro approccio combina la ricerca di valore a breve termine con la gestione attiva del rischio, mantenendo un'attenzione costante alle opportunità offerte dall'Investment Grade[1], da specifici temi legati all'intelligenza artificiale e dal debito finanziario subordinato.

Il rischio di un disallineamento delle aspettative di inflazione

Alla fine del 2025, le curve dei rendimenti si erano irripidite significativamente, soprattutto sulle lunghe scadenze, sia in Europa sia negli Stati Uniti. Questa dinamica rifletteva l'aumento del premio a termine in un contesto di crescita del debito pubblico e di progressivo ritiro delle banche centrali. Sebbene l'inflazione sembrasse essersi stabilizzata alla fine dell'anno, il rischio di una riaccelerazione dell'inflazione rimaneva, sia a causa dell'aumento delle tensioni geopolitiche sia di una possibile ripresa di misure protezionistiche.

Questo rischio si è materializzato all'inizio del 2026 con il conflitto militare in Iran. Lo shock energetico risultante è stato particolarmente intenso, con i prezzi del petrolio e del gas che sono schizzati verso l'alto, riaccendendo le pressioni inflazionistiche a livello globale. I mercati hanno rapidamente rivalutato le aspettative sui tassi di interesse, cancellando i tagli precedentemente previsti a favore di politiche monetarie a breve termine più restrittive.

Questo cambiamento nelle aspettative ha portato a un marcato aumento dei tassi, con una dinamica differenziata lungo le scadenze. I tassi a breve termine sono aumentati più rapidamente rispetto a quelli a lungo termine, portando a un marcato appiattimento delle curve. Nell'Eurozona, le obbligazioni biennali tedesche sono salite da circa il 2% al 2,60%, mentre quelle a dieci anni sono salite intorno al 3,0%[2]. Negli Stati Uniti, il rendimento biennale si è avvicinato al 4% e quello decennale ha raggiunto un massimo del 4,50%[2].

Il mercato ora prezza uno scenario aggressivo3, prevedendo quasi tre aumenti dei tassi della BCE nel 2026, mentre i due tagli precedentemente previsti dalla Fed sono stati completamente cancellati. Tuttavia, riteniamo questa lettura eccessiva alla luce delle recenti comunicazioni delle banche centrali, che rimangono improntate alla cautela. Le autorità monetarie sembrano contrarie a reagire rapidamente a uno shock esogeno, la cui durata e i potenziali effetti macroeconomici sono ancora incerti.

Nell'area euro, le nuove previsioni della BCE pubblicate a marzo suggeriscono una crescita moderata di circa l'1% nel 2026 e un graduale ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2%[2]. Sebbene si preveda un temporaneo picco dell'inflazione legato all'aumento dei prezzi dell'energia, al momento non è previsto un aumento sostenuto dell'inflazione core.

Il principale rischio da monitorare rimane quello di un disallineamento delle aspettative di inflazione a lungo termine, che potrebbe spingere le banche centrali a inasprire ulteriormente la loro politica. Questa dinamica potrebbe verificarsi in due modi: da un lato, innescando un circolo vizioso salari-prezzo, in cui l'aumento dei prezzi dell'energia porterebbe a richieste salariali persistenti nel lungo termine; dall'altro, attraverso una risposta fiscale eccessivamente accomodante da parte degli stati, in particolare tramite meccanismi di compensazione fiscale per lo shock energetico, che contribuirebbero a neutralizzare lo shock dell'offerta e a deteriorare i saldi di bilancio. In uno scenario del genere, la coda delle curve dei rendimenti potrebbe risentirne in modo significativo.

In questo contesto, si sono ampliati anche gli spread sui titoli di Stato. Lo spread tra Francia e Germania sui titoli a dieci anni oscilla tra i 70 e i 75 punti base, dopo aver toccato i 55 punti base all’inizio dell’anno, mentre quello tra Italia e Germania si attesta intorno ai 90 punti base, dopo aver raggiunto i 60 punti base[2]. Questo episodio ricorda che, in periodi di volatilità, la percezione di sicurezza di alcuni paesi può essere messa in discussione. Per questo motivo, manteniamo una marcata preferenza per le obbligazioni tedesche quando acquistiamo titoli di Stato.

Un mercato del credito che rimane resiliente

Sul fronte del credito, il 2025 è stato caratterizzato da una notevole resilienza, con premi di rischio ai minimi storici e una performance trainata essenzialmente dal rendimento. All’inizio del 2026, una leggera distensione ha permesso di riportare le valutazioni a livelli più accettabili, senza provocare tensioni sistemiche. Le tensioni si sono concentrate su segmenti specifici, in particolare su alcuni emittenti con rating B e sul settore immobiliare Investment Grade[1]. Al di fuori di queste fragili eccezioni, il mercato è rimasto solido, i flussi sono rimasti contenuti e il mercato primario è rimasto aperto.

A questo punto, l’assenza di un significativo allargamento degli spread non giustifica un

riposizionamento marcato sul credito. Abbiamo tuttavia ridotto parzialmente alcune protezioni per riesporci in modo misurato, pur mantenendo un approccio molto disciplinato nella gestione del rischio globale.

La creazione di valore si basa innanzitutto sulla selezione dei titoli e sulla gestione delle scadenze. Privilegiamo le scadenze intermedie, generalmente comprese tra i cinque e i sette anni, capaci di offrire un orizzonte temporale simile a quello a lungo termine con una volatilità più contenuta. Al contrario, manteniamo un approccio prudente nei confronti delle scadenze molto lunghe, il cui profilo di rischio/rendimento appare meno favorevole.

Per quanto riguarda l'High Yield[4], il nostro approccio rimane prudente e molto selettivo. Sebbene il rendimento sia interessante, il segmento presenta rischi più elevati, legati al ciclo economico, alle esigenze di rifinanziamento a costi più elevati e al rischio di eventi idiosincratici. Privilegiamo un'esposizione di migliore qualità, prevalentemente con rating BB, e manteniamo posizioni su scadenze brevi che offrono una maggiore visibilità.

Il nostro approccio: convessità e arbitraggi tattici

In questo contesto, il nostro posizionamento rimane prudente e flessibile. La sensibilità complessiva è mantenuta vicina alla neutralità, intorno a 4,6[5]. Continuiamo a evitare le scadenze lunghe della curva, limitando l'esposizione sia sul debito pubblico che sulle obbligazioni societarie.

Il nostro principale aggiustamento di posizionamento a marzo ha riguardato la parte iniziale della curva. Abbiamo quindi rafforzato la nostra esposizione alle obbligazioni tedesche a due anni, riflettendo la nostra visione sul probabile status quo della BCE. Parallelamente, abbiamo mantenuto la nostra esposizione alle obbligazioni tedesche a dieci anni, che potrebbero fungere da ammortizzatori in caso di recessione.

Sul fronte del credito, privilegiamo l'Investment Grade[1] di qualità, con un rating medio A- / BBB+, e una preferenza per le scadenze intermedie, principalmente tra il 2028 e il 2032.

Prospettive e temi da attenzionare

l nostro scenario di base si fonda sulla stabilità dei tassi di riferimento nella prima parte dell'anno, con le banche centrali che privilegiano un approccio attendista di fronte a uno shock esogeno potenzialmente transitorio. I rischi rimangono tuttavia numerosi, sia di natura macroeconomica che geopolitica, il che giustifica l'attribuzione di priorità alla resilienza e alla gestione dei rischi. Allo stesso tempo, manteniamo un approccio opportunistico. A tal proposito, tre tematiche ci sembrano presentare opportunità di investimento.

Il debito privato e non quotato: Il rischio sistemico sembra contenuto in questa fase, ma la visibilità rimane limitata, data la trasparenza talvolta insufficiente. Il prezzo delle obbligazioni di alcuni emittenti riflette già una situazione molto deteriorata, il che non ci sembra giustificato dai fondamentali e dal grado di protezione di cui disponiamo in qualità di creditori.

I titoli finanziari subordinati: dopo la normalizzazione avvenuta dal 2023 e il forte rimbalzo degli AT1 bancari, questi ultimi appaiono oggi nel complesso ben valutati. Al contrario, le RT1 assicurative offrono un valore relativo più interessante, beneficiando di premi di emissione più elevati e di una minore conoscenza del mercato. Effettuiamo quindi arbitraggi opportunistici dalle AT1 alle RT1, con una selezione rigorosa degli emittenti.

Infine, **l'ascesa dell'intelligenza artificiale** incide anche sul mercato obbligazionario attraverso un aumento significativo dell'offerta di debito da parte delle grandi aziende tecnologiche. Questa dinamica può pesare temporaneamente sui premi di rischio, ma crea anche opportunità, in particolare sulle nuove emissioni con rating elevato. L'analisi viene condotta caso per caso, distinguendo gli attori in grado di trasformare questi investimenti in un vantaggio competitivo duraturo.

Il nostro scenario centrale per il 2026 mira a cercare di cogliere un carry ancora attraente, mantenendo allo stesso tempo una gestione rigorosa dei rischi. In un contesto volatile, questa disciplina potrebbe consentire di cogliere opportunità a condizioni migliori. Selettività, prudenza e agilità rimangono quindi i pilastri del nostro approccio.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor Bond Opportunities

R-co Conviction Credit Euro

Consulta questo documento sul nostro sito web

(1) Le obbligazioni ad alto rendimento sono emesse da società o governi con un elevato rischio di credito. Sono classificate da Standard & Poor's con un rating inferiore a BBB-.
(2) Fonte: Bloomberg, aprile 2026.
(3) Si dice che un discorso, una banca centrale o un funzionario della politica monetaria sia "hawkish" quando la sua priorità è la lotta all'inflazione.
(4) Titoli di debito emessi da società o governi con rating compresi tra AAA e BBB- sulla scala di Standard & Poor's.
(5) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31 marzo 2026.

Disclaimer

Advertising communication. The information, comments and analysis contained in this document are for illustrative purposes only and should not be considered investment advice, tax advice, recommendation or investment advice by Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data contained herein which are considered legitimate and correct on the date of publication in accordance with the economic and financial environment in place on that date are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the utmost care from sources deemed to be reliable by Rothschild & Co Asset Management, it provides no guarantee as to the accuracy and completeness of the information and assessment it contains, which are only indicative and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore will not be responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. All such data has been prepared on the basis of accounting or market information. Not all accounting data were audited by an auditor. Furthermore, given the subjective nature of some analyses, it should be emphasised that any information, projections, estimates, forecasts, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practise by the management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, who act on the basis of their own convictions. Certain forward looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or in full from reality. Any hypothetical estimate is, by its nature, speculative and it is possible that some, if not all, assumptions relating to these hypothetical illustrations do not materialize or significantly differ from the current determinations. This analysis is not valid unless at the time of drafting this report.

Any partial or total reproduction of this document is prohibited, without the prior authorisation of Rothschild & Co Asset Management, on pain of prosecution. It should not be considered investment advice, tax advice, recommendation or investment advice by Rothschild & Co Asset Management. The figures quoted relate to past years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. The information/opinions/data contained herein, which are considered legitimate and correct on the date of publication in accordance with the economic and financial environment in place at that date, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the utmost care from sources deemed to be reliable by Rothschild & Co Asset Management, it provides no guarantee as to the accuracy and completeness of the information and assessment it contains, which are only indicative and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore will not be responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. Furthermore, given the subjective nature of some analyses, it should be emphasised that any information, projections, estimates, forecasts, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practise by the management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, who act on the basis of their own convictions. Certain forward looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or in full from reality. Any hypothetical estimate is, by its nature, speculative and it is possible that some, if not all, assumptions relating to these hypothetical illustrations do not materialize or significantly differ from the current determinations. [Where applicable: In addition, the development of these assumptions was not necessarily carried out taking into account, in a comprehensive manner, all the events and conditions applicable. The information does not presume the suitability of the presented UCI for the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management will not be held liable for any decision taken on the basis of the information contained in or inspired by this document. In case of doubt, and before any decision to invest, we recommend that you contact your financial or tax advisor.

About Rothschild & Co's Asset Management division

Dedicated asset management division of the Rothschild & Co Group, we offer personalised management services to a broad client base of institutional investors, financial intermediaries and distributors. We focus our development on a range of open ended funds marketed under four strong brands: Conviction, Valour, Thematic and 4Change, and benefiting from our long term expertise in active and conviction based management as well as delegated management. Based in Paris and based in 9 countries in Europe, we manage more than 31 billion euros and bring together nearly 160 employees. More information at www.am.eu.rothschildandco.com

Informazioni sulla divisione Asset Management di Rothschild & Co

Come divisione specializzata nella gestione patrimoniale del gruppo Rothschild & Co, offriamo servizi di gestione personalizzati a un'ampia clientela di investitori istituzionali, intermediari finanziari e distributori. Il nostro sviluppo si basa su una gamma di fondi aperti che beneficiano della nostra esperienza di lungo periodo nella gestione attiva e di convinzione, nonché nella gestione delegata. Con sede a Parigi e uffici in 10 paesi europei, gestiamo oltre 50 miliardi di euro e impieghiamo quasi 200 persone(1).
Ulteriori informazioni su : www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgio – Paesi Bassi – Lussemburgo

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Svizzera

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italia

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Germania – Austria

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spagna

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31