



I mercati mostrano segnali di tensione, ma il credito continua a offrire opportunità interessanti



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed Income



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Con la Banca Centrale Europea prossima alla conclusione del suo ciclo di allentamento monetario, la divergenza rispetto alla Federal Reserve si fa sempre più marcata.

Come previsto, la BCE ha ridotto i tassi per la quarta volta quest'anno durante la riunione del 5 giugno scorso. L'inflazione attesa al di sotto dell'obiettivo del 2% nell'area euro entro la fine del 2025 sembra indicare la conclusione del ciclo di tagli iniziato a giugno 2024. I tassi europei a 2 anni dovrebbero quindi tendere alla stabilizzazione. Tuttavia, sebbene il Consiglio direttivo resti diviso sulla questione, gli investitori si aspettano ancora un quinto e ultimo taglio entro la fine dell'anno.

L'atteggiamento attendista della BCE si spiega con gli effetti contrastanti sulla crescita e sull'inflazione: da un lato, la guerra commerciale con gli Stati Uniti esercita pressioni negative; dall'altro, gli effetti positivi del piano fiscale tedesco, che dovrebbero manifestarsi a partire dal prossimo anno, offrono un potenziale sostegno. I tassi a lungo termine, nel frattempo, restano sotto pressione, poiché il finanziamento del debito continua a rappresentare un elemento di preoccupazione per gli investitori. Questo clima di sfiducia si manifesta ogniqualvolta emergano dubbi sulla traiettoria fiscale di uno Stato.

In questo contesto, la Francia è attualmente percepita come l'anello debole dell'area euro. Sebbene si sia registrato un picco dello spread ¹ OAT-Bund in occasione delle elezioni legislative dello scorso anno, il differenziale si è progressivamente ridotto, stabilizzandosi intorno ai 70 punti base ². Gli investitori sembrano quindi continuare a concedere fiducia al governo francese, ritenendo che disponga di diversi strumenti per



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

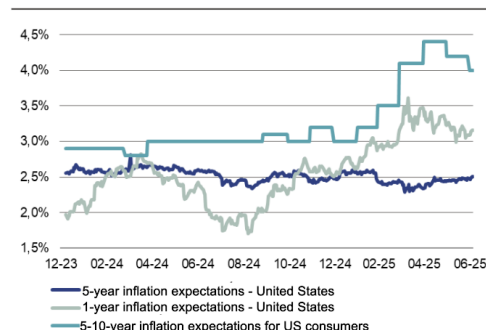
risanare i conti pubblici. Tuttavia, il tasso di interesse sui titoli francesi rimane tra i più elevati tra i 20 Paesi membri. Più in generale, l'area euro continua a trovarsi in uno scenario di crescita debole. I tassi di insolvenza sono in lieve aumento, ma restano geograficamente concentrati e, al momento, non si osservano segnali di deterioramento significativo.

Negli Stati Uniti, la situazione si presenta più delicata. Dall'inizio dell'anno, gli investitori hanno progressivamente ridotto la loro esposizione agli asset americani. I legittimi interrogativi sull'evoluzione dei "deficit gemelli"³, le incertezze legate a Donald Trump e i dubbi sulla sostenibilità dell'eccezionalismo americano hanno alimentato un clima di sfiducia, provocando un calo superiore al 10% del dollaro rispetto a tutte le principali valute². Il differenziale di rendimento a favore delle obbligazioni statunitensi non è più sufficiente a sostenere la valuta. Tuttavia, un'accelerazione della svalutazione del dollaro nei prossimi mesi appare poco probabile, in un contesto in cui le alternative alla divisa americana restano limitate.

Il rischio inflazionistico e le incertezze sulla sostenibilità del debito restano anch'essi elementi centrali, alimentati dalla politica economica dell'attuale inquilino della Casa Bianca. In tal senso, il disegno di legge denominato "*One Big Beautiful Bill Act*"⁴, promulgato all'inizio di luglio, ha accentuato i timori riguardo all'ampliamento del disavanzo, pur contribuendo a ridimensionare gli scenari più pessimisti. L'evoluzione delle trattative sui dazi doganali rappresenta la principale fonte di preoccupazione per gli investitori. Le dichiarazioni improvvisi e dirompenti, insieme ai continui rinvii, non fanno che aumentare l'incertezza in un contesto geopolitico già fortemente instabile. In questo scenario, la Federal Reserve ha mantenuto una posizione di attesa sin dall'inizio dell'anno.

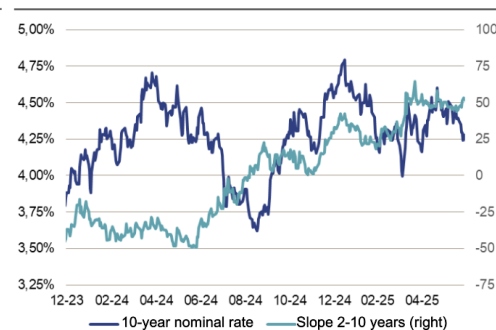
In effetti, con un'inflazione attesa in aumento fino a settembre a causa degli effetti di base, dell'incertezza legata ai dazi doganali e di un mercato del lavoro che rallenta senza però cedere, appare logico che la Fed mantenga un approccio prudente. Considerando gli attuali livelli dei tassi di riferimento, il mercato è consapevole che la banca centrale dispone ancora di un ampio margine di manovra prima di raggiungere il tasso neutro, stimato tra il 3% e il 3.25%. Sono attesi cinque tagli entro la fine del 2026. Questo scenario resta plausibile a condizione che l'inflazione torni verso l'obiettivo e che il mercato del lavoro si mantenga stabile. Oltre agli aspetti economici, altri fattori potrebbero influenzare queste prospettive, come la nomina del prossimo presidente della Fed o le elezioni di metà mandato.

Aspettative di inflazione - Stati Uniti in %



Fonte: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

Tasso USA a 10 anni e pendenza a 2-10 anni in %



Fonte: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management,
27/06/2025

In questo contesto, il credito rappresenta attualmente la classe di attivi meno volatile. I suoi livelli di rendimento assoluto e lo spread rispetto ai titoli di Stato gli consentono di assorbire la volatilità dei tassi. L'ambiente macroeconomico attuale è particolarmente favorevole: i tassi restano contenuti e l'economia si mantiene stabile. Sebbene gli spread siano compressi, l'interesse degli investitori rimane elevato, grazie alla solidità dei fondamentali aziendali e alla capacità del credito di offrire un rendimento interessante nel tempo.

In questo contesto, è fondamentale mantenere un'elevata reattività e considerare ogni episodio di volatilità come un'opportunità da cogliere. È altrettanto importante adottare un approccio selettivo: sebbene la dispersione settoriale sia limitata, all'interno di ciascun settore il mercato penalizza rapidamente gli attori più fragili. Stiamo quindi procedendo a un progressivo aggiustamento dei portafogli. Incrementiamo marginalmente la sensibilità, pur mantenendo una posizione sottopesata in attesa di una maggiore inclinazione delle curve. Privilegiamo le obbligazioni corporate con rating elevato e scadenze comprese tra 5 e 10 anni, al fine di beneficiare del rendimento extra che queste offrono. Il segmento finanziario continua a rappresentare un'area di interesse, grazie ai livelli di valutazione interessanti e alla solidità dei fondamentali degli emittenti. Infine, manteniamo la copertura dei portafogli tramite CDS⁵, con l'obiettivo di attenuare eventuali picchi di volatilità.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2030 IG



R-co Conviction Credit Euro



R-co Target 2029 HY



Consulta questo documento sul nostro sito web



(1) Differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un prestito di pari scadenza considerato "privo di rischio".

(2) Fonte: Bloomberg, 30/06/2025.

(3) Deficit di bilancio e saldo delle partite correnti.

(4) Legge fiscale statunitense promulgata da Donald Trump.

(5) I Credit Default Swap (CDS) sono strumenti derivati utilizzati per assicurarsi contro il rischio di mancato pagamento di un debito emesso da un governo o da una società. Questa copertura viene applicata alla parte.

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

