Rothschild & Co
Asset Management



La flessibilità è la chiave del successo nei mercati obbligazionari?



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed Income



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

Con l'aumento dei rendimenti obbligazionari, dove possono trovare opportunità gli investitori e come possono coglierle al meglio? Emmanuel Petit e Samuel Gruen condividono la loro visione su come orientarsi nei mercati del reddito fisso.

Cosa aspettarsi dal recente cambiamento di rotta della Fed?

Nella sua ultima riunione, la Federal Reserve ha tagliato i tassi di interesse di 25 punti base (bp), il primo taglio degli ultimi nove mesi. Il dibattito ora non riguarda più la direzione della politica monetaria, ma il ritmo e l'ampiezza dei futuri tagli. Mentre la Fed segnala un approccio graduale, i mercati stanno prezzando un percorso più aggressivo, con altri due tagli entro la fine dell'anno e tre ulteriori il prossimo anno.

La Fed si trova di fronte a un dilemma: dare priorità alla stabilità dei prezzi o alla piena occupazione? L'inflazione rimane al di sopra dell'obiettivo del 2% e si prevede che aumenti ulteriormente nei prossimi mesi, in parte a causa dei dazi. Nel frattempo, il mercato del lavoro mostra segnali di rallentamento, con una crescita della forza lavoro inferiore all'1% negli ultimi dodici mesi.
In Europa, Christine Lagarde ha lasciato intendere che il taglio di giugno del tasso sui depositi al 2% potrebbe segnare la fine del ciclo di allentamento. Questo ha rafforzato il disaccoppiamento tra i tassi a breve termine negli Stati Uniti e nell'area euro, una tendenza iniziata alla fine del 2024. Sulla parte lunga delle curve dei rendimenti, le

correlazioni invece rimangono elevate e la tendenza a un irripidimento continua [1].

Con l'aumento dei livelli di debito a livello globale, gli investitori richiedono premi a termine più elevati. Tuttavia, a nostro avviso, questi non sono sufficienti a compensare i rischi derivanti dal crescente disavanzo fiscale e dai dubbi sull'indipendenza delle banche centrali. Stiamo quindi attendendo uno shock di volatilità prima di rientrare in modo più deciso.

La divergenza nei fondamentali tra titoli sovrani e corporate si riflette nel divario di volatilità tra credito e tassi. Gli investitori si aspettano una volatilità quattro volte superiore sui tassi rispetto agli spread creditizi [2]. Questo differenziale, unito a un carry interessante, continua a sostenere l'attrattività di questa asset class, nonostante livelli di valutazione storicamente elevati. In questo contesto, l'aggiustamento della duration e dell'allocazione [3] settoriale, accompagnato da un'attenta selezione degli emittenti, sarà fondamentale. Siamo quindi convinti che le strategie flessibili siano la miglior soluzione in questo contesto.

Come si traduce questa flessibilità nella vostra gestione?

Per il nostro fondo di punta, R-co Conviction Credit Euro, la flessibilità significa poter sfruttare tutti i driver di performance disponibili nei mercati obbligazionari. Possiamo detenere qualsiasi tipo di debito e discostarci dal nostro benchmark, l'IBOXX Euro Corporates, mantenendo al contempo un tracking-error moderato [4]. Cerchiamo opportunità tra i "fallen angels [5]" e i titoli senza rating per catturare premi al rischio aggiuntivi, e non temiamo di intervenire durante fasi di stress di mercato. Il nostro obiettivo è generare valore mantenendo sotto controllo il rischio, la convessità e il costo opportunità.

Questa nozione di flessibilità si incarna anche nel fondo R-co Valor Bond Opportunities. Attraverso questa soluzione d'investimento, possiamo assumere posizioni nel reddito fisso in tutte le geografie, classi di attivi e tipologie di strumenti, siano essi cash o derivati. L'universo investibile è dunque particolarmente ampio e l'assenza di un benchmark rafforza la necessità di una gestione del rischio rigorosa e precisa. Pur mantenendo la volatilità sotto il 5% sull'orizzonte d'investimento, il nostro obiettivo è fornire una performance annuale superiore all'ESTER [6]di 2%.

Come identificate queste opportunità?

La nostra analisi si basa sull'osservazione dei livelli di valutazione nei vari mercati, sia da un punto di vista storico che in un'ottica relativa. Il filtro quantitativo ci consente, ad esempio, di identificare le curve più ripide o più piatte all'interno di un mercato, oppure di verificare se il debito subordinato finanziario sia storicamente attraente rispetto al debito senior. Questa lettura iniziale deve poi essere validata o messa in discussione dalla nostra analisi fondamentale, che mira a comprendere le ipotesi alla base del posizionamento degli investitori attuali e, soprattutto, ad anticipare ciò che potrebbe modificarne la percezione.

È in questa fase che si forma la nostra convinzione, assumendo posizioni di mercato e

rimanendo reattivi ai segnali quotidiani, soprattutto nei periodi di alta volatilità, quando gli investitori privilegiano la liquidità senza necessariamente distinguere tra emittenti. Ad esempio, abbiamo recentemente rilevato che alcune obbligazioni denominate in dollari statunitensi emesse da banche europee scambiavano a spread storicamente ampi rispetto al debito denominato in euro degli stessi emittenti. Per cogliere questa anomalia, abbiamo aperto una posizione relative value nel fondo R-co Valor Bond Opportunities, coprendo il rischio specifico dell'emittente con un CDS [7], in modo da catturare questo differenziale di spread. Questo tipo di opportunità può essere sfruttato anche in maniera direzionale. Se abbiamo un caso di investimento favorevole su un emittente, quale obbligazione dovremmo privilegiare? A breve o a lunga scadenza? Senior o subordinata? Sono proprio queste le domande a cui la nostra metodologia mira a rispondere.

Come si riflette tutto questo nei vostri portafogli oggi?

Attualmente, il credito Investment Grade [8] di alta qualità (rating A) con scadenze da tre a sette anni appare particolarmente interessante. Gli spread risultano ancora troppo ampi rispetto all'esperienza storicamente contenuta di default in questo segmento. Sebbene queste obbligazioni restino sensibili ai movimenti dei tassi, il rendimento aggiuntivo compensa ampiamente questo rischio.

Stiamo inoltre cercando fonti di carry ottimizzate, come il debito subordinato finanziario. Questo segmento illustra perfettamente il nostro approccio: l'analisi quantitativa evidenzia curve creditizie anormalmente piatte, mentre la nostra analisi fondamentale non mostra alcun deterioramento nei fondamentali del settore. Possiamo quindi esprimere la nostra convinzione privilegiando la parte breve della curva in queste emissioni subordinate.

Infine, rimaniamo particolarmente vigili rispetto ai deterioramenti improvvisi di alcuni emittenti. Dall'inizio dell'anno, il mercato ha reagito con forza nei confronti dell'anello più debole in ciascun settore. È in questi momenti che la nostra flessibilità deve esprimersi appieno: dobbiamo determinare rapidamente se si tratta di una reazione eccessiva del mercato o di un segnale precoce di deterioramento più profondo. Il lavoro degli analisti è allora cruciale per identificare se la situazione rappresenti una reale opportunità.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Valor Bond Opportunities

R-co Conviction Credit Euro

Consulta questo documento sul nostro sito web

(1) Fonte: U.S. Bureau of Labor Statistics, settembre 2025.
(2) Differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un prestito con scadenza equivalente considerato “privo di rischio”.
(3) Misura approssimativa del periodo dopo il quale il rendimento di un'obbligazione non è più influenzato dalle fluttuazioni dei tassi di interesse.
(4) Deviazione standard tra il rendimento di un fondo e il suo indice di riferimento.
(5) Emittenti il cui rating, originariamente Investment Grade, è stato declassato a High Yield.
(6) Per la parte in EUR.
(7) Un credit default swap (CDS) è un prodotto derivato che fornisce una copertura assicurativa contro il rischio di insolvenza su un debito emesso da un governo o da una società. Questa copertura si applica alla parte crossover del portafoglio, ovvero ai titoli con rating compreso tra BB e BBB sulla scala Standard & Poor's.
(8) Titoli di debito emessi da società o governi con rating compreso tra AAA e BBB- sulla scala Standard & Poor's.

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