Rothschild & Co
Asset Management

Short duration: il ritorno del carry



Kristell Agaësse
Head of High Yield & Convertible Bonds



Michael Longeard
High Yield Portfolio Manager



Philippe Lomné
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: IG Credit IG & Crossover

Nell'attuale contesto, le obbligazioni a breve scadenza sono tornate a essere particolarmente interessanti per gli investitori, offrendo livelli elevati di carry e mostrando storicamente una volatilità inferiore rispetto al mercato nel suo complesso. Posizionati rispettivamente negli segmenti Investment Grade e High Yield, R-co Conviction Credit SD Euro e R-co Conviction High Yield SD Euro seguono questo approccio attraverso due strategie d'investimento distinte.

Un contesto favorevole alle scadenze brevi

Lo scoppio del conflitto in Medio Oriente ha profondamente modificato lo scenario rispetto all'inizio dell'anno. L'aumento delle aspettative d'inflazione, alimentato dal rincaro delle materie prime, ha determinato una significativa revisione delle attese sulla politica monetaria su entrambe le sponde dell'Atlantico, con gli investitori che continuano a prevedere altri due rialzi dei tassi sia da parte della Fed sia da parte della BCE. Di conseguenza, i tassi d'interesse sono aumentati in modo generalizzato, con le curve dei rendimenti che invece si sono appiattite: in Germania, ad esempio, dall'inizio dell'anno il rendimento a due anni è salito di 90 punti base, contro i 40 punti base del decennale e i soli 15 punti base del trentennale. [1]

Sui mercati del credito, gli spread[2] hanno mostrato una relativa resilienza, nonostante l'ampliamento registrato a ottobre. La maggior parte del premio disponibile resta concentrata sulle scadenze inferiori a cinque anni e, a nostro avviso, l'allungamento delle scadenze non è più sufficientemente remunerato. In alcune aree del mercato High Yield[3],

la curva è persino invertita. In un contesto di persistente ed elevata incertezza sull'evoluzione dei tassi d'interesse, questo scenario rafforza ulteriormente l'attrattiva relativa delle scadenze brevi. È proprio in questi segmenti che si posizionano R-co Conviction Credit SD Euro e R-co Conviction High Yield SD Euro.

Un maggiore cuscinetto sulle scadenze brevi

I segmenti a breve scadenza Investment Grade[4] e High Yield sono le uniche due classi di attivi a registrare un indice di Sharpe[5] superiore a 1. In termini di rendimento per unità di volatilità, si collocano quindi tra i segmenti con i rendimenti corretti per il rischio più favorevoli nell'universo del credito europeo[6].

La loro minore sensibilità ai tassi d'interesse limita inoltre l'impatto delle variazioni dei tassi sulle valutazioni. A questo si aggiungono due potenziali fonti di rendimento: il carry e il roll-down[7]. Ipotizzando che la curva dei rendimenti rimanga invariata, il prezzo di un'obbligazione può aumentare man mano che si avvicina alla scadenza. In un contesto in cui il rendimento è tornato a essere un fattore determinante per i mercati obbligazionari, questi meccanismi offrono un cuscinetto aggiuntivo che può contribuire ad attenuare l'impatto delle variazioni sia dei tassi d'interesse sia degli spread creditizi.

I livelli di breakeven[8] a un anno forniscono una misura concreta di questa capacità di assorbire i movimenti di mercato, indicando di quanto possano aumentare i rendimenti prima che la performance diventi negativa su un orizzonte annuale. Includendo l'effetto roll-down, al 23 ottobre si attestavano a 289 punti base per il segmento Investment Grade con scadenze a 1-3 anni, contro i 115 punti base dell'intero universo IG[9]. Nell'High Yield in euro, i livelli di breakeven erano pari a 358 punti base per il segmento a 1-3 anni, rispetto ai 193 punti base dell'intero indice HY[9].

Anche i dati storici indicano un recupero relativamente rapido dopo le fasi di correzione dei mercati. Escludendo la crisi del Covid-19 e lo shock inflazionistico innescato dalla guerra in Ucraina, otto dei dieci drawdown[10] analizzati sono stati recuperati in meno di 70 giorni[11]. Questi episodi più estremi ricordano tuttavia che le scadenze brevi non implicano un'assenza di rischio.

Investment Grade: trasformare lo shock dei tassi in un'opportunità

Il rialzo dei tassi d'interesse ha creato un contesto particolarmente favorevole per le obbligazioni Investment Grade a breve scadenza, offrendo un punto d'ingresso interessante. Tuttavia, la strategia attuata da R-co Conviction Credit SD Euro non si limita a mantenere una duration strutturalmente contenuta, ma si basa sulla gestione attiva della sensibilità del portafoglio ai tassi d'interesse lungo l'intero ciclo. In un contesto di calo dei tassi, ad esempio, mantenere una sensibilità superiore a quella dell'indice consente al portafoglio di beneficiare maggiormente dell'apprezzamento dei prezzi obbligazionari, cogliendo al contempo l'effetto roll-down.

La costruzione del portafoglio si basa inoltre su un'attenta selezione degli emittenti e delle strutture di debito. Questo aspetto è particolarmente importante nel settore finanziario, che rappresenta una quota significativa dell'universo Investment Grade. La solvibilità delle banche, le strutture patrimoniali e il livello di subordinazione dei singoli titoli sono oggetto di analisi, con l'obiettivo di individuare un equilibrio adeguato tra carry e rischio di credito.

High Yield: cogliere il carry in un contesto di volatilità contenuta

R-co Conviction High Yield SD Euro adotta un approccio diverso, che riflette la maggiore selettività richiesta da questa classe di attivi. Nell'High Yield, la performance dipende in misura maggiore dal carry, dall'andamento degli spread creditizi e dalla capacità delle imprese di far fronte al servizio del debito o di rifinanziarlo. Le scadenze brevi riducono il periodo di esposizione a un potenziale deterioramento dei fondamentali e offrono generalmente una maggiore visibilità sul rimborso o sul rifinanziamento dei singoli titoli.

Il segmento High Yield offre attualmente livelli di carry superiori a quelli dell'Investment Grade e ha inoltre generato rendimenti storici più elevati. All'interno di questo segmento, privilegiamo gli emittenti con rating più alti. La strategia può anche utilizzare derivati di credito, incluse tranche di indici CDS[1][2] iTraxx, che consentono di sostituire parte del rischio di credito specifico degli emittenti con un rischio di mercato. Questi strumenti possono contribuire a compensare parte del rendimento a cui si rinuncia evitando l'esposizione agli emittenti più vulnerabili.

Due approcci complementari

Il contesto attuale richiede una certa cautela. Ai livelli di rendimento attuali, le obbligazioni tornano a svolgere un ruolo difensivo nell'ambito di un'allocazione più ampia, soprattutto sul tratto breve della curva, consentendo agli investitori di cogliere rendimenti interessanti senza assumere un rischio di duration eccessivo.

In questo scenario, R-co Conviction Credit SD Euro e R-co Conviction High Yield SD Euro propongono strategie particolarmente interessanti in termini di rendimento corretto per il rischio, pur riflettendo due filosofie d'investimento distinte. Il primo adotta un approccio più opportunistico al mercato Investment Grade, mirando a cogliere le opportunità offerte dal contesto attuale. Il secondo è concepito per svolgere un ruolo più strutturale all'interno di un'allocazione, rendendo meno determinante la scelta del momento d'ingresso.

R-co Conviction Credit SD Euro – Principali rischi: rischio connesso alla gestione discrezionale, rischio di tasso d'interesse, rischio connesso all'utilizzo di strumenti derivati, rischio di credito, rischio connesso ai criteri non finanziari (ESG), rischio di sostenibilità, rischio di controparte, rischio che la performance del Comparto non raggiunga gli obiettivi prefissati e che il Comparto non sia sempre investito nei mercati con

le migliori performance, rischio di perdita del capitale, rischi connessi alla gestione delle garanzie, rischio legale.

R-co Conviction High Yield SD Euro – Principali rischi: rischio connesso alla gestione discrezionale, rischio di perdita del capitale, rischio di credito, rischio High Yield, rischio di tasso d'interesse, rischio connesso ai criteri non finanziari (ESG), rischio di sostenibilità, rischio di controparte, rischio specifico connesso all'utilizzo di obbligazioni subordinate complesse (obbligazioni convertibili contingenti, note come "CoCo").

Poiché questi prodotti non offrono alcuna protezione contro le fluttuazioni dei mercati né alcuna garanzia del capitale, potreste perdere una parte o la totalità dell'investimento.

Prima di investire, è essenziale leggere attentamente il KID PRIIPs e il prospetto del fondo, in particolare le sezioni relative ai rischi e ai costi, disponibili sul sito web di Rothschild & Co Asset Management: am.eu.rothschildandco.com.

Ulteriori informazioni sui fondi

R-co Conviction Credit SD Euro

R-co Conviction High Yield SD Euro

Consulta questo documento sul nostro sito web

(1) Fonte: Bloomberg, 30/10/2026.
(2) Il differenziale di rendimento tra un'obbligazione e un titolo di debito di pari scadenza considerato "privo di rischio".
(3) Le obbligazioni High Yield sono emesse da imprese o Stati che presentano un elevato rischio di credito. Il loro rating è inferiore a BBB- sulla scala di Standard & Poor's.
(4) Titoli di debito emessi da imprese o Stati con un rating compreso tra AAA e BBB- sulla scala di Standard & Poor's.
(5) Indicatore che misura la differenza tra la performance di un portafoglio di attività finanziarie e il tasso privo di rischio, rapportata alla deviazione standard del suo rendimento, espressa dalla volatilità.
(6) Fonte: Rothschild & Co Asset Management, dicembre 2025.
(7) Il potenziale apprezzamento del prezzo di un'obbligazione man mano che si avvicina alla scadenza e "scivola" lungo la curva dei rendimenti, quando quest'ultima presenta una pendenza positiva e rimane relativamente stabile.
(8) L'aumento dei rendimenti di mercato che un'obbligazione può assorbire prima che la sua performance diventi negativa.
(9) Fonti: ICE, Rothschild & Co Asset Management, 23/10/2026.
(10) Il calo del valore di un investimento dal massimo al minimo raggiunto prima della ripresa.
(11) Fonti: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, 23/10/2026.
(12) Un Credit Default Swap (CDS) è uno strumento derivato che offre protezione contro il rischio di insolvenza sul debito emesso da uno Stato o da un'impresa.

Avvertenze R-co Conviction Credit SD Euro - Profilo di rischio SRI: 2/7 L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto sia detenuto per 3 anni. Il rischio effettivo può variare in misura significativa in caso di disinvestimento anticipato e l'importo rimborsato potrebbe essere inferiore. L'indicatore sintetico di rischio fornisce un'indicazione del livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri prodotti. Esprime la probabilità che il prodotto subisca perdite a causa di movimenti dei mercati o della nostra incapacità di pagarvi quanto dovuto. Abbiamo classificato questo prodotto al livello 2 su 7, che corrisponde a una classe di rischio bassa e riflette principalmente il suo posizionamento in strumenti di debito di emittenti privati, mantenendo una duration modificata compresa tra 0 e +4. Ciò significa che le perdite potenziali dovute alla performance futura del prodotto sono considerate basse e che, in caso di deterioramento delle condizioni di mercato, è molto improbabile che la nostra capacità di pagarvi quanto dovuto ne risenta.

R-co Conviction High Yield SD Euro - Profilo di rischio SRI: 2/7 L'indicatore di rischio presuppone che il prodotto sia detenuto per 3 anni. Il rischio effettivo può variare in misura significativa in caso di disinvestimento anticipato e l'importo rimborsato potrebbe essere inferiore. L'indicatore sintetico di rischio fornisce un'indicazione del livello di rischio di questo prodotto rispetto ad altri prodotti. Esprime la probabilità che il prodotto subisca perdite a causa di movimenti dei mercati o della nostra incapacità di pagarvi quanto dovuto. Abbiamo classificato questo prodotto al livello 2 su 7, che corrisponde a una classe di rischio bassa e riflette principalmente una politica di gestione discrezionale incentrata sui mercati obbligazionari High Yield, mantenendo una duration modificata compresa tra 0 e 3. Ciò significa che le perdite potenziali dovute alla performance futura del prodotto sono considerate basse e che, in caso di deterioramento delle condizioni di mercato, è molto improbabile che la nostra capacità di pagarvi quanto dovuto ne risenta.

Comunicazione pubblicitaria

Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti nel presente documento sono forniti esclusivamente a scopo informativo e non devono essere considerati una consulenza in materia di investimenti o fiscale, né una raccomandazione o un consiglio d'investimento da parte di Rothschild & Co Asset Management.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti o richiamati nel presente documento, ritenuti legittimi e corretti alla data di pubblicazione alla luce del contesto economico e finanziario allora prevalente, sono soggetti a modifiche in qualsiasi momento.

Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura utilizzando fonti ritenute affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non viene fornita alcuna garanzia circa l'esattezza o la completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute, che sono fornite esclusivamente a scopo informativo e possono essere modificate senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute nel presente documento e non può pertanto essere ritenuta responsabile di eventuali errori od omissioni, né dell'interpretazione delle informazioni qui riportate.

Tutti i dati sono stati elaborati sulla base di informazioni contabili o di mercato. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, si precisa che le informazioni, le proiezioni, le stime, le aspettative, le ipotesi e/o le opinioni espresse non si traducono necessariamente in decisioni d'investimento da parte dei team di gestione di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, che operano secondo le proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali sono formulate sulla base di ipotesi che possono differire, in tutto o in parte, dai risultati effettivi.

Qualsiasi stima ipotetica è, per sua natura, speculativa ed è possibile che alcune, se non tutte, le ipotesi alla base di tali rappresentazioni ipotetiche non si realizzino o si discostino significativamente dalle aspettative attuali. La presente analisi è valida esclusivamente alla data di redazione del documento. R-co Conviction Credit SD Euro è un comparto di "R-Co", una *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV) di diritto francese, con sede legale in 29, avenue de Messine, 75008 Parigi, iscritta al Registro del commercio e delle società di Parigi con il numero 844 443 390 RCS PARIS. R-co Conviction High Yield SD Euro è un comparto di "R-Co 2", una *Société d'Investissement à Capital Variable* (SICAV) di diritto francese, con sede legale in 29, avenue de Messine, 75008 Parigi, iscritta al Registro del commercio e delle società di Parigi con il numero 889 511 747 RCS PARIS.

Le informazioni fornite non implicano che l'OICR presentato sia adeguato al profilo e all'esperienza di ogni singolo investitore. Rothschild & Co Asset Management non può essere ritenuta responsabile di alcuna decisione assunta sulla base delle informazioni contenute nel presente documento o da esse ispirata. In caso di dubbi e prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento, si raccomanda di rivolgersi al proprio consulente finanziario o fiscale. L'Organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) sopra presentato è costituito ai sensi del diritto francese ed è soggetto alla vigilanza dell'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investimento in quote o azioni di qualsiasi OICR comporta rischi. Prima di investire, è essenziale leggere attentamente il KID PRIIPs e il prospetto dell'OICR, in particolare la sezione relativa ai rischi. Ogni investitore dovrebbe inoltre verificare le giurisdizioni in cui le quote o le azioni dell'OICR sono registrate. Il KID PRIIPs e il prospetto integrali sono disponibili sul nostro sito web: www.am.eu.rothschildandco.com.

Anche il valore patrimoniale netto (NAV) è disponibile sul nostro sito web. Le informazioni presentate non sono destinate alla distribuzione a soggetti statunitensi ("U.S. Persons") o ai loro rappresentanti e non costituiscono in alcun caso un invito a essi rivolto. Le quote o le azioni dell'OICR presentato nel presente documento non sono e non saranno registrate negli Stati Uniti ai sensi dello U.S. Securities Act del 1933, e successive modifiche (il "Securities Act 1933"), né ammesse ai sensi di alcuna legge degli Stati Uniti. Tali quote o azioni non possono essere offerte, vendute o trasferite negli Stati Uniti, compresi i relativi territori e possedimenti, né possono andare a beneficio, direttamente o indirettamente, di una "U.S. Person" ai sensi della Regulation S del Securities Act 1933 o di soggetti ad essa equiparati ai sensi della legge statunitense "HIRE" del 18 marzo 2010 e del regime FATCA. I dati riportati si riferiscono agli anni passati. Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future e non sono costanti nel tempo. Il valore degli investimenti e i redditi che ne derivano possono aumentare o diminuire e non sono garantiti. È pertanto possibile non recuperare l'importo inizialmente investito. Le variazioni dei tassi di cambio possono influire, sia positivamente sia negativamente, sul valore degli investimenti e sui redditi che ne derivano, qualora la valuta di riferimento dell'OICR differisca da quella del paese di residenza dell'investitore.

Gli OICR le cui politiche d'investimento si concentrano più specificamente su mercati o settori specializzati, come i mercati emergenti, sono generalmente più volatili rispetto ai fondi maggiormente diversificati. Nel caso di un OICR volatile, le fluttuazioni possono essere particolarmente

significative e il valore dell'investimento può quindi diminuire sensibilmente. Le performance riportate non tengono conto di eventuali spese o commissioni applicate alla sottoscrizione o al rimborso di quote o azioni dell'OICR interessato. I portafogli, i prodotti o i titoli presentati sono soggetti alle fluttuazioni dei mercati e non è possibile fornire alcuna garanzia sulle loro performance future. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale di ciascun investitore e può essere soggetto a modifiche.

Rothschild & Co Asset Management, società di gestione del risparmio con capitale sociale di 1.818.181,89 EUR, 29, avenue de Messine, 75008 Parigi. Autorizzazione AMF n. GP 17000014, RCS Paris 824 540 173. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, del presente documento senza la previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management è vietata e può dar luogo ad azioni legali.

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