



Bilancio 2025 e Prospettive 2026 – Fixed Income



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed Income

Cosa ricordare del 2025 sui mercati obbligazionari?

L'elemento saliente del 2025 è la prosecuzione del movimento di **irripidimento delle curve dei rendimenti**, che inizia ad aprire prospettive interessanti sul debito sovrano. Dopo un 2024 in cui l'irrigidimento si era concentrato sulla parte corta della curva, in un contesto di allentamento monetario da parte delle banche centrali che aveva ridato slancio alle economie, nel 2025 è soprattutto la parte lunga della curva ad essersi marcatamente irripidita, un fenomeno osservato a livello globale.

Questa evoluzione riflette l'introduzione di un **premio per il rischio (premio a termine)** che i mercati impongono agli Stati in un contesto di aumento dell'indebitamento e di crescenti esigenze di rifinanziamento, mentre le banche centrali hanno ridotto il loro sostegno diminuendo la dimensione dei propri bilanci. Questa dinamica si è accompagnata a una **maggiore correlazione tra le diverse curve**: la recente volatilità giapponese, che ha avuto ripercussioni in Europa, illustra la crescente interconnessione dei mercati.

Il mercato del credito ha mostrato **resilienza**, nonostante un episodio di volatilità in occasione del "Liberation Day". Alla fine, il rischio è stato remunerato. I **premi per il rischio** si collocano oggi su livelli storicamente bassi, in particolare negli Stati Uniti. Tuttavia, grazie alla componente dei tassi sovrani, il rendimento del mercato del credito resta attraente e presenta il vantaggio di attenuare la volatilità dei titoli di Stato. Sostenuta da fondamentali solidi, la classe di attivo ha attratto flussi significativi, mentre le emissioni primarie nette sono rimaste complessivamente in linea con la media degli anni precedenti, supportate da un mese di novembre particolarmente dinamico.

Qual è il vostro scenario centrale per il 2026?

L'ultimo periodo è stato caratterizzato da un cambiamento significativo nell'atteggiamento della **Fed**, volto a ridurre il rischio di rifinanziamento e quindi la volatilità. Dopo un anno di **Quantitative Tightening**^[1], la banca centrale americana potrebbe rilanciare un **Quantitative Easing**^[2], come suggerito dall'annuncio effettuato durante l'ultimo FOMC di dicembre: acquisti **di 40 miliardi di dollari a settimana di Treasury bills**^[3]. Questa decisione, associata a un'analisi dei rischi ormai più orientata al mercato del lavoro che all'inflazione, rappresenta un supporto rilevante per il debito sovrano. In un contesto in cui la pendenza delle curve dei rendimenti è tornata ampiamente positiva, la questione dell'interesse per questa classe di attivo si pone nuovamente.

In Europa, la maggior parte degli strateghi prevede una **stabilità monetaria** e un ritorno della crescita, sostenuta da una Germania che rilancerebbe massicciamente gli investimenti. Il resto del continente dovrà invece fare i conti con **forti vincoli di bilancio**, una crescita limitata e un'inflazione prossima all'obiettivo. Sul credito, l'orizzonte appare anch'esso relativamente sereno. Le debolezze osservate nel 2025, in particolare nel debito privato, sono rimaste circoscritte. I default di **First Brands** e **Tricolor** sono stati contenuti, ma hanno messo in luce una gestione del rischio talvolta incerta presso alcuni operatori sistemici, nonché una persistente opacità in questa classe di attivo. Va inoltre segnalata la presenza di importanti **rifinanziamenti da effettuare nel 2028** nel debito privato e nell'High Yield^[4]. Restano due anni per realizzarli, ma il tema è amplificato dall'impatto dell'intelligenza artificiale, che sta perturbando i modelli di business e la redditività di numerose imprese, generando al contempo ingenti fabbisogni di finanziamento per le infrastrutture tecnologiche americane. Questi elementi, combinati con un aumento dell'offerta di debito, potrebbero pesare sul mercato. Ci muoviamo quindi in un mercato in cui **premi per il rischio contenuti** giustificano un approccio prudente. A ciò si aggiunge il rischio legato all'offerta: il potenziale appare limitato. Se il quadro macroeconomico regge, i rendimenti costituiranno la parte principale della performance. Tuttavia, la volatilità non è da escludere e potrebbe offrire le migliori opportunità nel 2026.

Quali venti contrari e favorevoli individuate?

Per l'investitore obbligazionario, il principale **vento favorevole** risiede nella pendenza delle curve dei rendimenti, associata a **tassi reali tornati attraenti**. A titolo di esempio, il tasso reale tedesco si attesta allo **0,85%**^[5], un livello inedito da 15 anni. Il rischio per questo scenario è che l'orientamento **dovish**^[6] americano sia prematuro e che l'inflazione resti mal controllata – essa si colloca ancora intorno al **3%** e dovrebbe temporaneamente risalire sotto l'effetto dei dazi doganali. Ciò potrebbe provocare un **disancoraggio delle aspettative di inflazione**, un eccessivo irrigidimento delle curve e, successivamente, una brusca inversione di rotta della Fed, costretta a tornare a una politica più restrittiva. Per quanto riguarda il credito, l'attuale **scenario Goldilocks**^[7] – crescita adeguata negli Stati Uniti, rilancio tedesco in Europa, inflazione sotto controllo – è ideale. Se l'inflazione resta contenuta e le banche centrali proseguono nell'allentamento, il ciclo può prolungarsi, pur

con un rischio di eccessi. Tali eccessi potrebbero manifestarsi attraverso operazioni di **M&A** che aumentano l'indebitamento, oltre ai fabbisogni di investimento degli hyperscaler^[8]. Questi fattori rappresentano fonti di volatilità per il mercato del credito Investment Grade^[9].

Consulta questo documento sul nostro sito web



[1] Politica monetaria consistente nel ridurre la dimensione del bilancio di una banca centrale, generalmente interrompendo gli acquisti di attività o rivendendo quelle detenute, al fine di sottrarre liquidità al sistema finanziario.

[2] Misura di politica monetaria “non convenzionale” che si traduce in consistenti acquisti di obbligazioni sovrane e societarie da parte di una banca centrale, con l'obiettivo di evitare una deflazione.

[3] I T-bill (Treasury bills) sono titoli di debito a breve termine emessi dal governo statunitense per finanziare le proprie esigenze di tesoreria.

[4] Le obbligazioni “High Yield” (o ad alto rendimento) sono emesse da imprese o Stati che presentano un elevato rischio di credito. Il loro rating è inferiore a BBB- secondo la scala di Standard & Poor's.

[5] Fonte: Bloomberg, 28/11/2026

[6] Posizionamento favorevole a una politica monetaria meno restrittiva.

[7] Riccioli d'oro (definizione economica?)

[8] Operatori che forniscono servizi di cloud computing e di gestione dei dati. [5] Titolo di debito emesso da imprese o Stati la cui valutazione creditizia è compresa tra AAA e BBB- secondo la scala di Standard & Poor's.

Disclaimer

Comunicazione pubblicitaria. Le informazioni, i commenti e le analisi contenuti in questo documento sono forniti a scopo puramente informativo e non devono essere considerati come consulenza in materia di investimenti, consulenza fiscale, raccomandazioni o orientamenti sugli investimenti da parte di Rothschild & Co Asset Management.

Le informazioni, le opinioni e i dati menzionati in questo documento, ritenuti legittimi e accurati alla data di pubblicazione in conformità al contesto economico e finanziario prevalente in quel momento, sono soggetti a modifica in qualsiasi momento. Sebbene questo documento sia stato redatto con la massima cura utilizzando fonti considerate affidabili da Rothschild & Co Asset Management, non si garantisce l'accuratezza o la completezza delle informazioni e delle valutazioni in esso contenute. Tali informazioni sono indicative e possono essere modificate senza preavviso. Rothschild & Co Asset Management non ha verificato in modo indipendente le informazioni contenute in questo documento e, pertanto, non può essere ritenuta responsabile per eventuali errori o omissioni, né per l'interpretazione delle informazioni in esso contenute. Tutti i dati sono stati elaborati sulla base di informazioni contabili o di mercato. Non tutti i dati contabili sono stati sottoposti a revisione da parte di un revisore legale dei conti.

Si ricorda che la performance passata non è un indicatore affidabile dei risultati futuri e non è costante nel tempo. Inoltre, data la natura soggettiva di alcune analisi, è opportuno sottolineare che le informazioni, le proiezioni, le stime, le anticipazioni, le ipotesi e/o le opinioni menzionate non sono necessariamente adottate dai team di gestione del portafoglio di Rothschild & Co Asset Management o delle sue affiliate, i quali agiscono in base alle proprie convinzioni. Alcune dichiarazioni previsionali sono elaborate sulla base di ipotesi specifiche, che potrebbero differire parzialmente o totalmente dai risultati effettivi. Qualsiasi stima ipotetica è intrinsecamente speculativa ed è possibile che alcune o tutte le ipotesi alla base di tali illustrazioni ipotetiche non si concretizzino o divergano significativamente dalle determinazioni attuali. Questa analisi è valida solo al momento della stesura del presente rapporto.

Pubblicato da Rothschild & Co Asset Management, una società di gestione del risparmio con un capitale sociale di €1.818.181,89, situata in 29 Avenue de Messine – 75008 Parigi, autorizzazione AMF n. GP 17000014, Registro del Commercio e delle Imprese di Parigi n. 824 540 173.

È vietata qualsiasi riproduzione, parziale o totale, di questo documento senza la previa autorizzazione di Rothschild & Co Asset Management ed è perseguibile legalmente.

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

