FONDI OBBLIGAZIONARI

FUND SELECTION E OBBLIGAZIONARIO, DURATION SOTTO OSSERVAZIONE NELLE PREFERENZE DEGLI ESPERTI SUL II SEMESTRE

Raffaela Ulgheri | 11 Giugno 2025

Fiore (Banca Aletti), Bianchi (Banor), Montalbetti (Consultinvest), Sturlese (Kairos), Bucelli (Soprarno)

Tempo di lettura: **1 min.**

Salva notizia

Uno scenario economico "di transizione" impone un ripensamento o meglio un posizionamento sulle strategie obbligazionarie che tengano al centro dell'interesse la duration di portafoglio. Il rischio di duration, d'altronde, è centrale **in un contesto globale in cui le incertezze economiche si sommano all'instabilità politica** (o ne sono diretta conseguenza, nella maggior parte dei casi). Nel credito gli spread contenuti non escludono eventuali opportunità sui singoli emittenti, ma uno scenario di questo tipo dà **alla selezione obbligazionaria margine di movimento sui diversi segmenti**. Le scelte in termini di gestione ripercorrono, in qualche modo, quanto già visto con le view sull'azionario, con il ricorso alla gestione attiva in aree e segmenti di mercato potenzialmente più inefficienti. Le aspettative e anche le incertezze dei fund selector, anche sul segmento obbligazionario sono il riflesso di un contesto generale incerto, già ampiamente analizzato nelle indicazioni di asset allocation sul semestre (vedi qui e qui) e che **FundsPeople** ha voluto approfondire con gli esperti di Banca Aletti, Banor, Consultinvest, Kairos e Soprarno.

ALBERICO FIORE
Banca Aletti

Nella definizione delle strategie obbligazionarie da inserire in portafoglio, Alberico Fiore, senior financial advisor che nella struttura di advisory &

investimenti in titoli corporate dove è possibile generare extra rendimento".

L'esperto sottolinea l'importanza, dell'utilizzo da parte del gestore di **strategie di curva sulla parte governativa**, "poiché a nostro avviso il posizionamento su parti di curva a lungo termine rappresenta un rischio, a causa soprattutto dell'aumentato fabbisogno di finanziamenti dei deficit In Usa e zona Euro core". Anche alla luce di questa riflessione, nel corso del 2024 Banca Aletti ha mantenuto una duration media di portafoglio intorno ai 3,5 anni, "effettuata tramite strategia 'barbell' sulla curva governativa della eurozona". **Duration modificata alla fine del primo trimestre di quest'anno e portata a quattro anni circa** "alleggerendo la parte di curva oltre i dieci anni, sulla quale abbiamo preso parziale beneficio, e aumentando il peso del segmento quattro-cinque anni".

In merito alle preferenze di gestione, l'esperto ricorda che **gli spread sui corporate investment grade risultano ancora piuttosto compressi** e pertanto ritiene che su tale segmento "vada utilizzata una gestione attiva, attenzione ancora maggiore da porre sugli strumenti che investono nel mercato high yield, sui quali riteniamo vi sia del valore sul segmento a breve". Sulla parte a benchmark, di recente Banca Aletti ha introdotto nei suoi modelli "Tips americani legati all'inflazione Usa a duration contenuta. Soluzioni che possono essere replicate anche con ETF".

Un ultimo richiamo va **alla componente emerging market governativi**: "Sia in hard sia in local currency utilizziamo all'interno dei nostri modelli, prodotti passivi con copertura del rischio di cambio", mentre "per la componente corporate emerging market a oggi preferiamo invece fondi e sicav coperti da rischio cambio".

ROBERTO BIANCHI
Banor SIM

Fa il punto sulla volatilità che ha interessato il mercato del reddito fisso nella prima parte del 2025 Roberto Bianchi. **head of fund selection &**

possibile rallentamento economico globale, è preferibile orientarsi su strategie total return o flessibili che permettono di gestire attivamente sia il rischio di credito sia la duration". Non manca **l'attenzione per le strategie relative value e credit long/short** "in grado di cogliere le opportunità offerte da scenari economici di transizione e dalla dispersione degli spread tra i diversi emittenti".

Sui mercati emergenti, Bianchi indica come preferibili le gestioni attive in quanto, "capaci di sfruttare emissioni in valuta forte e in valuta locale, sia perché molte banche centrali potrebbero anticipare le mosse della Fed e della BCE, sia per l'attuale debolezza del dollaro, che offre un beneficio a tutte le economie emergenti". Per le stesse ragioni, nell'attuale scenario, "tendiamo a limitare l'esposizione agli high yield più aggressivi e alle strategie basate su floating rate notes".

Nell'approfondire il tema della duration, l'esperto sottolinea come, da inizio marzo, "dopo il picco dei tassi dei decennali governativi europei, trainati soprattutto dalle aspettative di un aumento del debito tedesco", **la società abbia progressivamente aggiunto obbligazioni a lunga scadenza nei portafogli**, "sia attraverso governativi sia privilegiando fondi caratterizzati da duration più estesa". Nel mese successivo, continua "anche il decennale americano ha segnato un picco nei tassi, sia per i timori legati alla crescita del debito statunitense, sia per le vendite da parte di Stati esteri in risposta alla guerra commerciale. Questo ci ha permesso di assumere alcune posizioni sulla parte più lunga della curva in dollari, grazie anche alla debolezza della valuta statunitense".

Questo andamento ha fatto sì che, **nel complesso, la duration dei portafogli sia "aumentata in tutte le divise rispetto all'inizio dell'anno"** e Banor, come riporta Bianchi, "ritiene opportuno

mantenere questo livello almeno fino alla fine dell'estate". Non c'è, invece, una indicazione specifica sulla strategia di gestione: "Preferiamo

GABRIELE MONTALBETTI
Consultinvest

La riflessione di Gabriele Montalbetti, **portfolio manager di Consultinvest**, prende il via dall'azione delle banche centrali. "La politica monetaria della BCE è chiaramente indirizzata verso una graduale e continua riduzione dei tassi di interesse nel corso dell'anno – afferma –. La direzione della Fed è più incerta, sia per il suo duplice mandato, sia per la difficoltà di valutare gli impatti su crescita e inflazione delle tariffe". Per lo stesso motivo **permangono incertezze sui tassi obbligazionari** "e, soprattutto negli USA, c'è anche qualche preoccupazione per le ingenti necessità di finanziamento del deficit".

Pur ritenendo che nel medio periodo le obbligazioni costituiscano una buona opportunità, Montalbetti indica come la società preferisca "mantenere le duration limitate alla parte media delle curve in attesa di maggiore chiarezza, per evitare di incorrere nella volatilità che i tassi più a lunga scadenza saranno destinati a sperimentare".

Per quanto riguarda il credito, invece, sia esso investment grade, high yield o emerging market "gli spread restano su livelli piuttosto contenuti rispetto al passato". In questo senso l'esperto sottolinea che **"è quindi possibile mirare a incassare il differenziale di rendimento", pur tenendo conto che gli spread "non offrono grandi possibilità di riduzione**, piuttosto ci sono rischi di allargamento in caso di qualche notizia negativa. Questo non significa che non ci siano opportunità su singoli emittenti, ma si tratta di situazioni specifiche, più che di opportunità generali". Alla luce di queste considerazioni, **Montalbetti parla di un contesto "favorevole a strategie obbligazionarie che possano spaziare nei vari segmenti del mercato**, lasciando al gestore la possibilità di sfruttare le occasioni offerte dalla volatilità o dalle dislocazioni di mercato che si

presenteranno". Per la natura di queste strategie, in ogni caso, "è richiesta una attenta di analisi del processo di investimento per identificare i fondi

presenza di strategie attive con ampia flessibilità". Quando ci sarà maggiore chiarezza, afferma "e quindi l'opportunità per prendere posizioni direzionali con maggiore convinzione, le strategie passive potranno avere un maggiore peso. In generale preferiamo strategie attive sul credito (inclusi EM) rispetto ai governativi".

3/5

CARLO STURLESE **Kairos Partners SGR**

"Nonostante il significativo rally che ha interessato il mercato obbligazionario nel suo complesso e che ha portato a un restringimento dei credit spread abbastanza trasversale su tutta l'asset class obbligazionaria, troviamo ancora valore in strategie che investono in obbligazioni investment grade europee e americane a cambio coperto, in obbligazioni subordinate di banche europee e in obbligazioni in valuta forte dei Paesi emergenti a cambio coperto". Carlo Sturlese, **investment advisory team, Kairos Partners SGR**, sottolinea che nell'attuale fase di mercato, la società tenda ad avere "un'esposizione al dollaro molto inferiore rispetto al passato", questo per l'opinione che "una parte del ribilanciamento della bilancia commerciale desiderata dell'amministrazione americana, oltre che dalle tariffe, debba necessariamente passare attraverso una svalutazione del dollaro americano".

Da qui, appunto, **la preferenza per la copertura del cambio per obbligazioni denominate in dollari americani**. Anche in termini di duration complessiva di portafoglio, continua l'esperto, "da inizio anno è stata marginalmente incrementata in Europa e ridotta in America". La scelta tra gestione attiva e passiva, invece, trova una determinante nel mercato di interesse, **con una preferenza per la gestione attiva** "in quei segmenti di mercato caratterizzati da maggiori

inefficienze, come per esempio quello delle strategie alternative, mentre all'interno di segmenti di mercato caratterizzati da elevata

Soprarno SGR

Bucelli, **responsabile gestioni patrimoniali di Soprarno SGR**, ritiene che "la ricerca di soluzioni attive sul mercato obbligazionario globale, in particolare nella gestione dei titoli di Stato non-euro, possa essere un fattore premiante". In termini di aree di mercato**, la società è alle prese con la riduzione dell'esposizione "al mercato del credito US a favore del debito emergente**, sia in valuta forte che locale, in quanto riflette a nostro avviso un premio per il rischio più corretto". Al contempo, si è operato un abbassamento della duration media in portafoglio rispetto all'inizio dell'anno, a cui si è accompagnata la scelta di "ridurre l'esposizione al dollaro a fine marzo, quando il passaggio sulle tariffe voluto da Trump non era ancora noto nella sua declinazione.In termini prudenziali abbiamo quindi venduto i Treasury ultradecennali, lasciando temporaneamente il ricavato in liquidità".

Ciò detto, continua Bucelli, "se i rendimenti del Treasury US a 30 anni dovessero andare ben oltre il 5%, tatticamente sarebbe un'area interessante di acquisto". Anche nella view di Soprarno, e più in generale, "**i fondi sul credito (in particolare high yield) riescono a sfruttare le inefficienze di mercato** e dare un profilo di rischio/rendimento spesso migliore delle soluzioni passive". D'altra parte, conclude l'eserto, "il mercato governativo europeo va affrontato minimizzando i costi di transazione, scomponendo i fattori di rischio (bucket di duration, Paese, struttura cedolare, e così via) e scegliendo le aree di mercato coerenti con le view della società, quindi utilizzando strumenti indicizzati".