

L'OBBLIGAZIONARIO **SOTTO** LA LENTE

WEBCAST GIUGNO 2026

I falchi sono tornati?

In breve

- Le politiche monetarie globali sono passate da una fase di allentamento a una di attesa o di aumento dei tassi, il che mina la tesi a favore degli investimenti nella duration nel suo complesso.
- I livelli elevati delle valutazioni del credito in vari mercati conferiscono alla diversificazione e al carry difensivi un'importanza maggiore rispetto alla ricerca del beta o dei premi per i rischi di duration, di credito o di liquidità erroneamente prezzati.
- Un approccio realmente globale e multisettoriale è quello più indicato per individuare la dispersione tra paesi, curve, settori ed emittenti.

L'obbligazionario globale sta entrando in una nuova fase. I falchi sono tornati e le valutazioni creditizie risultano elevate nella maggior parte dei segmenti, mentre l'inflazione, la geopolitica e il ciclo degli investimenti nell'IA continuano ad aggiungere strati di complessità. A nostro avviso, oggi la sfida non consiste più nell'anticipare l'andamento futuro dei tassi o degli spread, ma nel costruire portafogli in grado di affrontare un mercato caratterizzato da opportunità direzionali limitate e dove il valore risiede nella liquidità, nel carry diversificato e nella selezione dei titoli in grado di sfruttare a proprio vantaggio la dispersione.

I falchi sono tornati: un nuovo regime dei tassi globale

Il ciclo di politica monetaria globale è decisamente mutato: le banche centrali stanno assumendo un atteggiamento sempre più restrittivo e gli istituti che avrebbero dovuto allentare le proprie politiche, in particolare la Fed e la Bank of England, sembrano aver optato per una pausa. Non riteniamo che questo mutamento subirà presto un'inversione di rotta: i mercati del lavoro continuano a dare prova di resilienza, l'inflazione appare vischiosa e persino le aspettative sul nuovo Presidente della Fed sembrano orientate in senso più restrittivo.

Ora che le decisioni della maggior parte delle banche centrali sono adeguatamente scontate, siamo dell'avviso che le scommesse direzionali sulla duration nel suo complesso non rappresentino più una fonte di opportunità. Pensiamo invece che gli investitori debbano sempre più svolgere una parte del lavoro che gli istituti di emissione hanno abbandonato, in particolare per quanto riguarda le indicazioni prospettiche. Ciò significa concentrarsi sulle curve dei rendimenti e sul valore relativo a livello di paesi invece che sulla duration direzionale nel suo complesso.

Radar dei rischi: inflazione, geopolitica e il complesso dell'IA

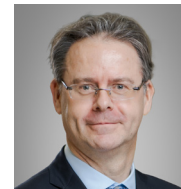
Il nostro orizzonte a dodici mesi è dominato da tre rischi. Il più importante tra questi resta l'inflazione: la sua persistenza e gli effetti di secondo ordine che genererà determineranno per quanto a lungo le banche centrali dovranno mantenere un atteggiamento più restrittivo.

La geopolitica si conferma una preoccupazione costante, con lo Stretto di Hormuz ancora teatro di scontri e l'avvicinarsi di scadenze politiche negli Stati Uniti e in Francia. Ciascuna di queste situazioni potrebbe dare luogo a shock dell'offerta o a incertezza politica.

CON



Pilar Gomez-Bravo, CFA
Co-CIO Fixed Income,
Portfolio Manager



Benoit Anne
Senior Marketing Director,
Head of Marketing Insights

WEBCAST

I falchi sono tornati?L'OBLIGAZIONARIO **SOTTO**
LA LENTE

Il terzo rischio chiave riguarda il complesso degli investimenti nell'IA e trascende i confini dell'offerta obbligazionaria: una correzione del mercato azionario potrebbe incidere pesantemente sui consumi delle fasce di reddito più alte che stanno supportando la crescita statunitense. Tutti questi rischi sono interconnessi e siamo dell'avviso che monitorarli in modo olistico, in particolare all'intersezione tra IA, credito e mercati azionari, sia sempre più cruciale.

Carry e compressione: orientarsi tra le valutazioni elevate

Le valutazioni del credito appaiono elevate in pressoché tutte le aree. A nostro avviso non si può dire che un qualsiasi segmento del credito (pubblico o privato, statunitense o europeo, investment grade o high yield) sia sottovalutato. Con un limitato margine per una compressione degli spread, i rendimenti dipenderanno maggiormente dal carry, che tuttavia, come spesso affermiamo, funziona finché non si guasta. La questione fondamentale riguarda l'effettiva capacità difensiva del carry. L'obiettivo consiste nel costruire un portafoglio che coniughi carry difensivo e investimenti mirati in grado di beneficiare di una compressione, al fine di generare reddito dalla solidità dei fondamentali a livello globale. I titoli high yield statunitensi a bassa duration di determinati settori, le strategie barbell IG, e talune posizioni nei mercati emergenti permettono di ottenere rendimenti senza assumere rischi eccessivi. Manteniamo un approccio più selettivo nei confronti dei titoli ipotecari, poiché ravvisiamo valore in alcuni derivati specifici piuttosto che nei nuovi collocamenti di commercial mortgage-backed securities (CMBS). Prediligiamo l'esposizione alla fascia senior della struttura del capitale, concentrandoci sulle scadenze intermedie e riducendo la spread duration, con un'enfasi sulla liquidità.

Aree di dispersione: settori, qualità e selezione dei titoli

In un mercato con poche opportunità evidenti in termini di beta, è la dispersione a fare sempre più la differenza a livello di risultati. Il segmento IG è caratterizzato da una modesta dispersione, tuttavia le persistenti differenze in termini di valutazioni settoriali negli USA rispetto all'Europa offrono alcune opportunità di valore relativo. Mentre il contesto fondamentale a livello macroeconomico risulta più favorevole negli Stati Uniti, i fattori tecnici depongono maggiormente a favore di un'esposizione al credito europeo. Nell'universo high yield la dispersione riguarda perlopiù la qualità, pertanto consigliamo di scendere troppo lungo la scala dei rating per investire nei titoli di qualità inferiore.

A livello settoriale, l'energia appare più interessante a seguito degli sviluppi riguardanti lo Stretto di Hormuz, grazie ai fattori di supporto per gli utili e alle valutazioni ragionevoli. Continuiamo ad apprezzare i settori finanziario, delle utility e dell'energia, mentre preferiamo evitare le aree più cicliche come il comparto automobilistico. A nostro avviso, spesso è meglio esprimere l'esposizione all'IA attraverso investimenti selezionati in data center o in altri progetti, piuttosto che attraverso posizioni investment grade a lunga duration.

Posizionamento multisettoriale globale: difensivo, diversificato, liquido

Riteniamo che le nostre idee più convincenti siano frutto della stretta collaborazione con gli analisti, volta ad identificare gli emittenti giusti all'interno dei temi giusti. Attualmente ci concentriamo soprattutto su un posizionamento difensivo, diversificato e liquido, alla luce delle incertezze insite nei mercati obbligazionari.

Credito

Continuiamo a privilegiare il carry, senza raggiungere il limite massimo del sovrappeso, consapevoli che le valutazioni lasciano un margine limitato di compressione degli spread. Manteniamo un giudizio ottimista nei confronti dell'universo **investment grade**, che cerchiamo di esprimere tramite strategie barbell e orientamenti regionali selezionati, e ravvisiamo alcune opportunità offerte dalla dispersione tra titoli IG statunitensi ed europei. Manteniamo una modesta sottoesposizione al segmento **high yield** rispetto al livello neutrale, e stiamo lavorando con i nostri analisti per costruire posizioni a bassa duration più convincenti in taluni settori, piuttosto che inseguire il beta del mercato nel suo complesso. Nei **mercati emergenti** preferiamo i titoli sovrani rispetto a quelli corporate, non perché questi ultimi non meritino considerazione, ma perché riteniamo che in

WEBCAST

I falchi sono tornati?

questo momento del ciclo la liquidità svolge un ruolo importante, e l'esposizione ai titoli di Stato ci consente di attingere più efficacemente alla liquidità in caso di una correzione. Ravvisiamo valore anche nell'area crossover, mentre non riteniamo opportuno risalire troppo la scala della qualità. Nel segmento dei **titoli cartolarizzati**, gli strumenti ipotecari fungono perlopiù da fonte di fondi per cogliere opportunità più interessanti in altri segmenti; non crediamo che i tassi dispongano del margine di manovra necessario per mettere a segno un ulteriore calo significativo, e ravvisiamo un maggior valore corretto per il rischio in derivati ipotecari specifici rispetto ai nuovi collocamenti di CMBS o ai titoli pass-through di agenzie.

Duration

Nel complesso, deteniamo un lieve sovrappeso di duration, ma la questione più importante riguarda il modo in cui tale posizionamento si esprime. Piuttosto che adottare un approccio direzionale ampio, poniamo l'enfasi sul posizionamento a livello di paesi e di curve. Continuiamo a giudicare positivamente il Canada in quanto paese in cui assumere un rischio di duration e siamo interessati all'Australia, la cui banca centrale ha già effettuato una mossa significativa. In Giappone siamo esposti al segmento a lungo termine della curva dei titoli di Stato, mentre manteniamo il sottopeso sulla nazione nel suo complesso. Negli Stati Uniti continuiamo ad apprezzare l'esposizione orientata a un appiattimento del tratto della curva compreso tra le scadenze a 2 e 10 anni, anche se le dinamiche in seno alla Fed fanno propendere per un approccio più orientato a un irripidimento in futuro.

Valuta

Da diverso tempo manteniamo un sottopeso di entità variabile sul dollaro USA, che tuttavia puntiamo a ridurre in chiave tattica. Le politiche monetarie divergenti, l'indebolimento degli indicatori di crescita europei e l'affollamento sulle posizioni ribassiste sono tutti fattori che puntano a un'esposizione meno negativa al biglietto verde. Il dollaro offre inoltre alcune caratteristiche difensive negli scenari di avversione al rischio: un altro motivo per propendere per un posizionamento lievemente meno negativo. Nel più lungo termine, tuttavia, a livello strutturale la tesi a favore del dollaro rimane caratterizzata da incertezza, pertanto sconsigliamo di passare a un sovrappeso strutturale.

Conclusioni

Oggi investire nell'obbligazionario globale richiede una mentalità differente. In ragione della minore attrattiva delle operazioni direzionali sui tassi e dell'elevato costo del credito nel suo complesso, il successo si fonda sulla costruzione di portafogli che coniugano carry difensivo, diversificazione reale e la flessibilità di agire nel momento in cui si presentano anomalie. Le opportunità sono distribuite su scala globale, ma sono caratterizzate da dispersione e da un'idiosincrasia crescente. A nostro avviso, gli operatori in grado di rimanere investiti conservando la liquidità e quelli capaci di individuare la dispersione tra paesi, curve, settori ed emittenti si troveranno in una posizione migliore per affrontare gli sviluppi futuri.



WEBCAST

I falchi sono tornati?L'OBLIGAZIONARIO **SOTTO**
LA LENTE

Le opinioni qui espresse sono quelle di MFS e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Queste opinioni non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione a qualsiasi altro prodotto d'investimento di MFS.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc.; Membro del SIPC; **America Latina** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Investment Management Canada Limited; **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera**: pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera)**: pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** – MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento. **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM). In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate. Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** – Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica. Massachusetts Financial Services®.