

Obbligazioni sotto i riflettori

Affrontare i mercati obbligazionari globali nel 2026

In breve

- Nell'attuale contesto di incertezza, mantenere la liquidità dei portafogli e puntare sulla diversificazione sono obiettivi fondamentali per molti investitori
- I mercati high yield hanno registrato un miglioramento in termini di qualità e potrebbero presentare opportunità attraverso duration più brevi
- I mercati emergenti offrono opportunità di diversificazione relativamente interessanti per gli investitori obbligazionari globali, ma è importante non perdere di vista il rischio

Nel 2026 il mercato obbligazionario presenta sia opportunità che sfide. Il panorama macroeconomico internazionale è favorevole e la propensione alla diversificazione globale sta generando maggiori opportunità al di fuori dei principali mercati. Allo stesso tempo, però, la dominanza della politica fiscale, la persistenza dell'inflazione e i rischi geopolitici, compresi gli attuali sviluppi in Medio Oriente, pongono sfide significative per gli investitori. Data la complessità dell'attuale contesto di mercato, siamo convinti che un processo di ricerca approfondito e l'enfasi sulla liquidità del portafoglio aiuteranno gli investitori a sfruttare le opportunità che potrebbero derivare dalle future anomalie di mercato.

Gestire i rischi e individuare opportunità nei mercati obbligazionari

Monitoriamo diversi rischi globali. I rischi geopolitici si stanno intensificando e al momento si riscontrano tensioni in Venezuela, in Groenlandia e in Medio Oriente, oltre alla guerra in corso tra Russia e Ucraina. Questi eventi, in particolare il conflitto con l'Iran, rischiano di destabilizzare i mercati dell'energia e le catene di approvvigionamento, e potrebbero causare un aumento dell'inflazione. Un'altra difficoltà macro è rappresentata dalla dominanza della politica fiscale nei mercati sviluppati, in particolare dall'elevato livello di debito pubblico e dalla mancanza di volontà politica di ristabilire la disciplina fiscale. Inoltre, in alcuni paesi l'inflazione rimane ostinatamente alta; ad esempio, negli Stati Uniti i costi sanitari stanno assumendo un peso sempre maggiore. A controbilanciare queste sfide, si intravedono anche alcune dinamiche macroeconomiche favorevoli: il Fondo monetario internazionale ha rivisto al rialzo le proprie aspettative di crescita globale, le banche centrali mantengono un orientamento relativamente neutrale e negli Stati Uniti si registra un andamento positivo della produttività a seguito delle consistenti spese in conto capitale private.

È ancora troppo presto per dire se le emissioni di titoli legate agli investimenti nell'IA provocheranno una bolla del credito. La reazione del mercato alle massicce emissioni delle società tecnologiche e degli hyperscaler denota un maggiore interesse da parte degli investitori, ma mette anche in luce i potenziali rischi. A nostro avviso, l'interesse per Alphabet dovrebbe concentrarsi sul raddoppio degli investimenti in conto capitale previsto per il 2026, piuttosto che sull'entità o sulla scadenza delle sue emissioni obbligazionarie. Riteniamo che il rischio maggiore per gli investitori nel credito proverrebbe da un ampliamento generalizzato degli spread, con conseguente riduzione della liquidità di mercato. Rimaniamo vigili sulle possibili ripercussioni in altri settori e seguiamo con attenzione il rifinanziamento dei prestiti con leva esistenti delle società di software.



Il ruolo di bene rifugio del mercato dei Treasury USA appare più sfumato. Se il premio a termine della curva dei Treasury riflette l'aumento del rischio, vale la pena notare che il rendimento del decennale statunitense ha dato prova di solidità rispetto ad altri grandi mercati. I requisiti per qualificare un asset come bene rifugio sono più alti che in passato in ragione del maggiore controllo degli investitori, e lo status di bene rifugio dei titoli di Stato USA dipende ora in misura crescente dalla fonte dell'incertezza. Se l'incertezza ha origine negli Stati Uniti, ad esempio a causa di blocchi dell'attività del governo o di altre misure politiche, il loro status di bene rifugio sarà compromesso. Al contrario, di fronte a problemi geopolitici o di mercato esterni, il dollaro statunitense e i titoli del Tesoro continueranno a svolgere un ruolo fondamentale grazie alla loro liquidità globale e alla loro importanza come garanzia.

Preservare la liquidità e diversificare i portafogli dovrebbero essere obiettivi prioritari per gli investitori. Prevediamo che nell'anno a venire la continua volatilità creerà anomalie di mercato. Di conseguenza, gli investitori dovrebbero cercare di mantenere nei portafogli una liquidità sufficiente per cogliere tali opportunità. È importante sottolineare che la capacità di sfruttare la diversificazione geografica e di utilizzare una selezione dei titoli di tipo bottom-up in tutti i settori e le fasce di qualità potrebbe rivelarsi cruciale per cogliere opportunità potenzialmente preziose man mano che si presentano. Ad esempio, i nostri team specializzati nel settore obbligazionario segnalano che il mercato dell'high yield statunitense offre al momento prospettive relativamente più allettanti rispetto a quello europeo, mentre le opportunità investment grade appaiono più interessanti in Europa.

Posizionamento obbligazionario globale

Nonostante il complesso panorama valutativo, stiamo individuando opportunità obbligazionarie appetibili in nuove aree geografiche e in termini di valore relativo. Tra i catalizzatori positivi figura il potenziale carry sul tratto intermedio dei mercati obbligazionari, dove gli investitori possono trovare posizioni difensive che offrono tassi di pareggio migliori e rendimenti totali positivi. Siamo convinti sostenitori della diversificazione nei mercati odierni, con gli investitori che guardano sempre più oltre i confini nazionali per individuare opportunità e gestire il rischio; in particolare, i mercati emergenti sembrano offrire potenziale valore nonostante il loro beta più elevato.

Credito corporate

Stiamo adottando un approccio prudente nei confronti del **credito investment grade (IG)**; sottopesiamo i titoli IG europei (a causa della minore dispersione settoriale e degli spread) e il settore tecnologico statunitense (a causa delle elevate emissioni connesse all'IA). La nostra cautela rispetto all'universo IG va vista nell'ottica di preservare la liquidità dei portafogli, in attesa che eventuali anomalie forniscano punti d'ingresso più interessanti. Nel **credito high yield**, nonostante le valutazioni elevate, ravvisiamo titoli con caratteristiche idiosincratice interessanti più negli Stati Uniti che in Europa. In generale, negli ultimi tempi il mercato pubblico dei titoli high yield ha registrato miglioramenti strutturali, con una quota maggiore di società di qualità superiore e un numero crescente di rating BB, poiché gli emittenti con rating più bassi si sono orientati verso i mercati dei prestiti con leva o del credito privato per finanziarsi.

Ravvisiamo opportunità allettanti nell'universo del **credito cartolarizzato**, dove prediligiamo i CRE CLO rispetto ai CMBS e utilizziamo i titoli pass-through di agenzie a scopo di finanziamento (ad esempio vendita di titoli ipotecari statunitensi per finanziare posizioni nei mercati high yield ed emergenti). Nell'universo dei **mercati emergenti**, preferiamo i titoli sovrani rispetto a quelli corporate per via delle valutazioni relative e dei vantaggi di liquidità dei primi.

Tassi

Nel 2025 abbiamo mantenuto una posizione di duration lunga, in quanto credevamo che le banche centrali globali avrebbero abbassato i tassi. Quest'anno abbiamo ridotto in misura significativa la duration, conservando una posizione lunga, e utilizziamo un approccio più bottom-up per individuare le migliori opportunità possibili. Ravvisiamo alcune di queste opportunità più nei mercati in via di sviluppo che in quelli sviluppati. Ad esempio, riscontriamo premi al rischio interessanti in Sudafrica e abbiamo individuato anomalie significative in Thailandia in seguito alle recenti elezioni. Apprezziamo inoltre i tassi reali elevati in Brasile, la stabilità in Uruguay e il modesto ciclo di allentamento in Cile. All'interno dei mercati sviluppati, deteniamo un sovrappeso di duration negli Stati Uniti, poiché riteniamo che la Federal Reserve allenterà la propria politica più di quanto scontato dal mercato, e siamo posizionati in vista di un irripidimento della curva nel Regno Unito.



Conclusioni

Siamo convinti che in questo contesto una solida piattaforma di ricerca sia cruciale e che un approccio bottom-up sia essenziale per individuare i titoli giusti in grado di generare extra-rendimenti. Concentrarsi sulla diversificazione geografica, sulla liquidità del portafoglio e sulla qualità del credito può aiutare gli investitori a gestire i rischi e a sfruttare le opportunità derivanti dalle anomalie di mercato in questi tempi incerti. ▲

Gli investimenti in obbligazioni possono perdere valore per effetto di una riduzione effettiva o percepita della qualità creditizia dell'emittente, del mutuatario, della controparte o di un altro soggetto responsabile del pagamento, della garanzia sottostante o della variazione delle condizioni economiche, politiche, specifiche dell'emittente o di altre condizioni. Alcune tipologie di strumenti obbligazionari possono essere più sensibili a tali fattori e pertanto più volatili.

Gli strumenti di debito comportano inoltre un rischio di tasso d'interesse (all'aumentare dei tassi di norma i prezzi diminuiscono). Di conseguenza, in periodi di rialzo dei tassi il valore del portafoglio può diminuire.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

Pubblicato negli **Stati Uniti** da MFS Institutional Advisors, Inc., una società di consulenza d'investimento con sede negli Stati Uniti e filiale di Massachusetts Financial Services Company ("MFS"). Pubblicato in **Canada** da MFS Investment Management Canada Limited. MFS Institutional Advisors, Inc. fornisce taluni servizi di sub-consulenza a tutti i portafogli di MFS Investment Management Canada Limited, tra cui la gestione discrezionale degli investimenti per i portafogli non canadesi o per le componenti dei portafogli. Ai sensi di un contratto di sub-consulenza concluso tra MFS Institutional Advisors, Inc. ed MFS Investment Management Canada Limited, MFS offre consulenza d'investimento in virtù di esenzioni legali o agevolazioni normative, ove applicabile. Tale consulenza viene resa fuori dal Canada e alcuni membri del team potrebbero non essere registrati ad alcun titolo presso le autorità di vigilanza canadesi competenti.

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. Pubblicato a **Hong Kong** da 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 interamente e indirettamente controllata da Massachusetts Financial Services Company, consulente finanziario e sponsor di fondi con sede negli Stati Uniti e registrato presso la Securities and Exchange Commission statunitense. 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"). Pubblicato a **Singapore** da MFS International Singapore Pte. Ltd., una società a responsabilità limitata registrata a Singapore con numero 201228809M, autorizzata e regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore. Pubblicato in **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 gli investitori professionali in Australia:** 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. **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, China, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria. Questo materiale è rivolto a professionisti dell'investimento per uso informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi di investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una persona specifica. I titoli e/o i settori menzionati nel presente documento sono riportati a mero titolo esemplificativo e non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento. L'investimento comporta un rischio. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS Investment Management ("MFS"). Per quanto siano considerate accurate, tali informazioni potrebbero essere soggette a modifiche senza preavviso. MFS non garantisce o dichiara che siano esenti da errori o omissioni o che siano adatte all'uso previsto da parte di una persona specifica. Fatta salva l'impossibilità di escludere qualsiasi responsabilità ai sensi di legge, MFS non si assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze o per le decisioni d'investimento o per qualsiasi altra azione intrapresa da qualsiasi persona sulla base del materiale incluso in questo documento. MFS non autorizza la distribuzione di questo documento a investitori retail.

Salvo indicazioni contrarie, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi registrati di MFS e delle sue affiliate e possono essere depositati in alcuni paesi