

Il potere strategico dell'alpha da selezione dei titoli

MARZO 2026

AUTORE



Benoit Anne
Senior Managing Director
Strategy and Insights Group

Punti salienti

Prevediamo che in futuro l'alpha svolgerà un ruolo più rilevante ai fini dei rendimenti obbligazionari. Il beta dovrebbe restare favorevole nel 2026 ma non è più su livelli eccezionali. In questo contesto, l'alpha derivante dalla selezione dei titoli appare particolarmente interessante, offrendo sia diversificazione in termini di stili che un maggiore margine di extra-rendimento rispetto ad altre fonti di alpha.

Prevediamo che quest'anno l'alpha svolgerà un ruolo molto più rilevante ai fini dei rendimenti obbligazionari

A nostro avviso, i rendimenti obbligazionari attesi per il 2026 si prospettano buoni ma non più straordinari, principalmente perché il regime macroeconomico "Goldilocks" è ormai terminato. L'attuale contesto macro e di mercato è infatti meno favorevole alle obbligazioni, in gran parte a causa di un quadro di duration più complesso e dei livelli impegnativi raggiunti dalle valutazioni degli spread. In molte parti del mondo le banche centrali hanno smesso di allentare la politica monetaria; anche negli Stati Uniti è difficile che la Fed effettui più tagli dei tassi di quanti ne siano attualmente scontati dal mercato. In assenza di un allentamento aggressivo della politica monetaria, è quindi improbabile che la duration fornisca un contributo rilevante ai rendimenti totali. Inoltre, gli spread creditizi sono compressi in molti mercati. Di conseguenza, ravvisiamo uno spazio limitato per un ulteriore restringimento degli spread, pur non prevedendo necessariamente una loro correzione nel prossimo futuro. Il nostro scenario di base prevede anzi spread stabili, sulla scia di un contesto macro robusto e di solidi fondamentali creditizi, ma riteniamo che questo da solo non basti a trainare i rendimenti totali. Il reddito cedolare rimane dunque il principale motore dei rendimenti obbligazionari globali, sostenuto da tassi di rendimento totali che restano interessanti rispetto agli standard storici (Figura 1). Il tasso di rendimento del Bloomberg Global Aggregate Index (Global Agg) è attualmente intorno al 3,45%, che all'interno della nostra analisi valutativa genera uno z-score* a 10 anni pari a 1,05 – un livello alquanto interessante in termini storici.

Figura 1: Il reddito cedolare potrebbe essere uno dei principali motori del beta obbligazionario nel 2026

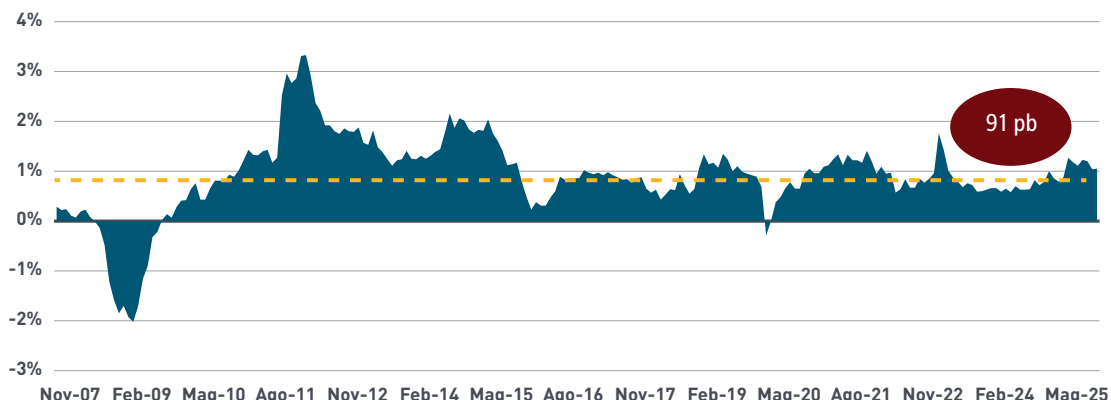


Fonte: MFS, a scopo puramente illustrativo

Con l'attenuarsi dei rendimenti generati dal beta obbligazionario, l'alpha potrebbe assumere un ruolo più importante ai fini della generazione di performance. Negli ultimi mesi l'alpha generato dai gestori attivi ha superato la media di lungo periodo del Global Agg, pari a 91 punti base (Figura 2). L'attuale contesto di mercato, caratterizzato da complessità e volatilità macroeconomica, insieme alla crescente attenzione alla diversificazione e alla gestione del rischio, sta creando opportunità per i gestori attivi di generare extra-rendimenti potenzialmente più elevati. Di conseguenza, è probabile che questo alpha rappresenterà una quota maggiore dei rendimenti totali. Le anomalie valutative a livello dei fondamentali, la maggiore differenziazione tra i singoli emittenti e l'emergere di vincitori e vinti sono tutti fattori che contribuiscono a creare un contesto di mercato più favorevole per i gestori attivi. La dispersione degli spread all'interno del Global Agg è sul livello più basso da molti anni a questa parte, il che significa che la qualità del gestore attivo assume ancora più importanza, soprattutto per quanto riguarda la selezione dei titoli (Figura 3).

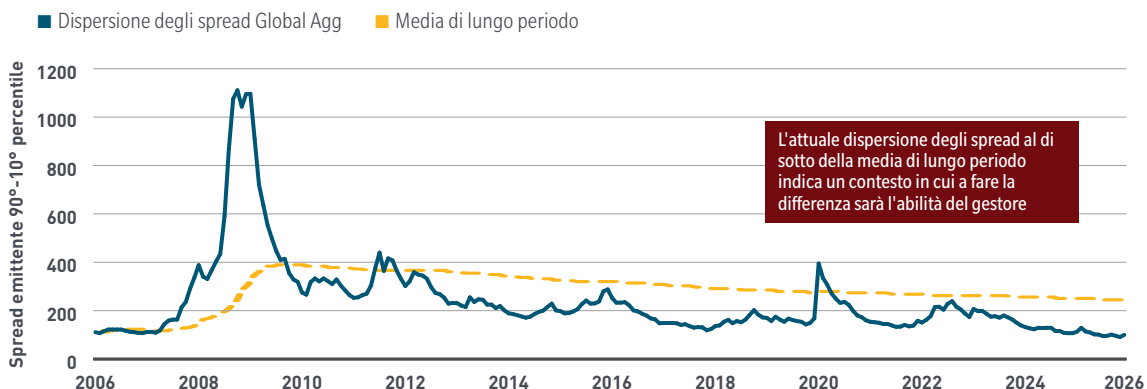
*Uno z-score misura il numero di deviazioni standard sopra o sotto la media di una distribuzione a cui si attesta un determinato dato.

Figura 2: Extra-rendimento medio su 3 anni mobili delle strategie obbligazionarie globali prive di copertura rispetto al Global Agg



Fonte: eVestment Alliance, LLC. Dall'universo eVestment All Global Fixed Income è stato estratto un campione di gestori attivi aventi un approccio privo di copertura, che è stato messo a confronto con il Bloomberg Global Aggregate Index. Gli extra-rendimenti sono calcolati come media su tre anni mobili. Nello specifico, i dati relativi a dicembre 2025 si riferiscono al periodo compreso tra gennaio 2023 e dicembre 2025. Rendimenti al lordo delle commissioni e in dollari USA. Dati mensili da dic 2004 a dic 2025. La linea tratteggiata rappresenta la media a lungo termine. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

Figura 3: Dispersione degli spread Global Agg ben al di sotto della media di lungo termine



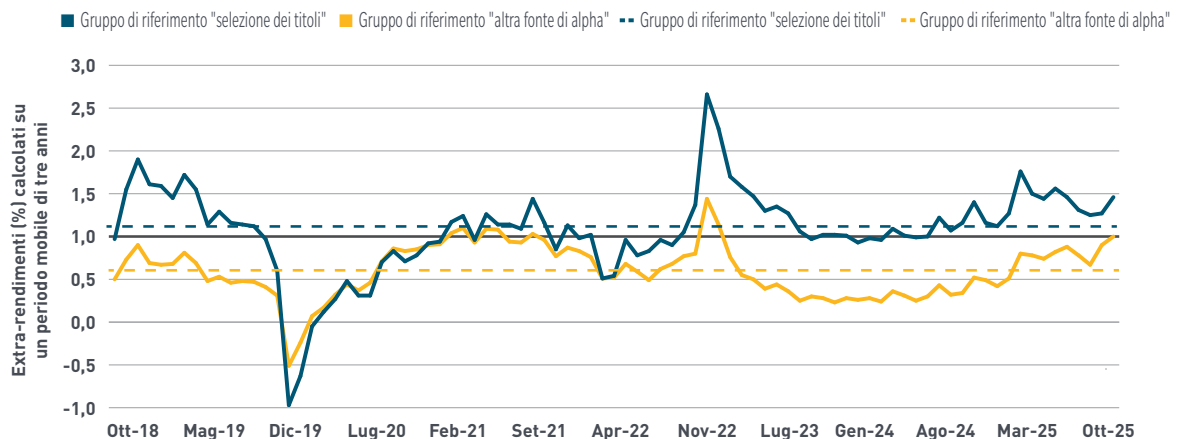
Fonti: Bloomberg. Dispersione degli spread Global Agg = differenza tra gli spread emittente nel 90° e 10° percentile. La media a lungo termine viene calcolata utilizzando una finestra di osservazione che si amplia progressivamente. Dati mensili da marzo 2006 a febbraio 2026.

Dal punto di vista strategico, l'alpha derivante dalla selezione dei titoli sembra offrire caratteristiche interessanti

Innanzitutto, scegliere un gestore attivo globale che si affidi principalmente alla selezione dei titoli può offrire una certa diversificazione in termini di stili. Utilizzando i dati eVestment abbiamo individuato due distinti gruppi di riferimento nell'obbligazionario globale: il primo comprende i gestori attivi che indicano la selezione dei titoli come principale fonte di alpha (gruppo di riferimento 1); il secondo comprende tutti gli altri, ossia quelli la cui principale fonte di alpha dichiarata non è la selezione dei titoli (gruppo di riferimento 2). Ciò che colpisce è che il gruppo di riferimento 1 rappresenta una minoranza nella comunità dei mandati attivi Global Agg. Nel nostro campione di dati, infatti, il gruppo di riferimento 1 comprende solo 17 gestori, contro i 45 del gruppo di riferimento 2; questo suggerisce che la selezione dei titoli può offrire una certa diversificazione in termini di stili. La fonte di alpha più citata da tutti i rispondenti è infatti l'asset allocation.

Le evidenze empiriche mostrano che la selezione dei titoli può contribuire a generare extra-rendimenti più elevati. Prendendo in esame gli ultimi sette anni – il periodo più lungo per il quale sono disponibili dati – gli extra-rendimenti generati dal gruppo di riferimento 1 sono stati più elevati, con una media annua dell'1,08% contro lo 0,60% del gruppo di riferimento 2 (Figura 4). A nostro avviso, questa sovraperformance media annua di 48 punti base è significativa. Inoltre, vale la pena notare che gli extra-rendimenti del gruppo di riferimento 1 hanno superato quelli del gruppo di riferimento 2 nell'86% dei casi, a dimostrazione di una notevole costanza della sovraperformance. Infine, tenendo conto anche della volatilità dell'alpha, è opportuno sottolineare che il gruppo di riferimento 1 ha generato lo 0,76% di rendimenti attesi per unità di rischio sull'intero periodo, contro lo 0,44% del gruppo di riferimento 2. In altre parole, ciò suggerisce che la selezione dei titoli può contribuire a generare rendimenti corretti per il rischio più allettanti.

Figura 4: Gestori Global Agg attivi: Extra-rendimento per gruppo di riferimento



Fonti: eVestment, dati mensili fino a dicembre 2025. Gli extra-rendimenti sono calcolati su tre anni mobili. L'ultimo periodo mostrato comprende: Gen 2023/dic 2025. Gruppo di riferimento 1: gestori patrimoniali attivi che hanno indicato la selezione dei titoli come principale fonte di alpha. Gruppo di riferimento 2: gestori patrimoniali attivi che hanno indicato una fonte diversa dalla selezione dei titoli come principale fonte di alpha. L'indice di riferimento è il Global Agg. Rendimenti al lordo e in USD. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

Implicazioni per gli investimenti: la selezione dei titoli può offrire un'interessante fonte di diversificazione dell'alpha nelle strategie globali multi-settoriali

Alla luce delle anomalie in atto nei mercati globali, la differenziazione basata sui fondamentali è destinata probabilmente a diventare uno dei principali fattori trainanti dei mercati nel periodo a venire. In particolare, i cambiamenti dirompenti guidati dall'intelligenza artificiale produrranno vincitori e vinti. Su tali premesse e guardando ai prossimi anni, riteniamo che la selezione dei titoli sia ben posizionata per contribuire in modo significativo agli extra-rendimenti e, di conseguenza, ai rendimenti totali delle obbligazioni. Inoltre, riteniamo che la selezione dei titoli possa offrire una diversificazione in termini di stili nelle strategie globali multi-settoriali, poiché i gestori attivi che la indicano come principale fonte di alpha sembrano essere una minoranza. Cosa ancor più importante, la selezione dei titoli può contribuire a generare extra-rendimenti più elevati, in particolare rispetto ad altre fonti di alpha. ▲

Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle di MFS Strategy and Insights Group, un'entità interna alla divisione distribuzione di MFS, e possono differire da quelle dei gestori di portafoglio e degli analisti di ricerca di MFS. Queste opinioni sono soggette a variazioni in qualsiasi momento e non vanno considerate alla stregua di una consulenza di investimento fornita dal Consulente, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading per conto di MFS. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

La diversificazione non garantisce un guadagno né una protezione dalle perdite. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

INFORMATIVA GLOBALE

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

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 contravenga 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, Inc.®