

Oltre il credito tradizionale, nuovi strumenti di diversificazione nel fixed income

LINK: <https://fundspeople.com/it/oltre-il-credito-tradizionale-nuovi-strumenti-di-diversificazione/>



Oltre il credito tradizionale, nuovi strumenti di diversificazione nel fixed income

Francesca Conti

10 Marzo 2026

Negli ultimi anni l'universo del reddito fisso si è ampliato oltre i tradizionali titoli di Stato e le obbligazioni corporate. In un contesto in cui i tassi restano su livelli più elevati rispetto al passato e il carry è tornato a rappresentare una componente importante del rendimento, per gli investitori la questione non è più solo dove posizionarsi lungo la curva o tra governativi e credito, ma anche come diversificare le fonti di rendimento all'interno dei portafogli obbligazionari. Accanto agli strumenti più tradizionali stanno infatti emergendo segmenti del mercato caratterizzati da driver differenti, come il credito strutturato o le esposizioni legate ai prestiti bancari. Tra questi rientrano anche i collateralised loan obligations (CLO), un

mercato che in Europa vale circa 290 miliardi di euro e che nel 2024 ha registrato nuove emissioni per circa 38,8 miliardi, in crescita rispetto ai 26 miliardi dell'anno precedente. Le tranche senior, in particolare, offrono spread intorno a Euribor più 130 punti base e hanno storicamente mostrato tassi di default molto contenuti grazie alla struttura di subordinazione e alla diversificazione dei prestiti sottostanti. Si tratta tuttavia di strumenti complessi, che richiedono un'attenta analisi della struttura e della liquidità. Proprio il tema della diversificazione delle fonti di rendimento nel mondo obbligazionario è stato al centro della seconda parte della business breakfast di FundsPeople dedicata all'asset class. I commenti si riferiscono al contesto del 21 gennaio 2026. Nel nuovo contesto dei mercati obbligazionari, la costruzione dei portafogli passa sempre più dalla

capacità di combinare fonti di rendimento differenti. Tra queste rientrano anche segmenti meno tradizionali del credito, che possono offrire un contributo aggiuntivo di carry ma richiedono al tempo stesso un'analisi approfondita. "Per noi la diversificazione tra diverse fonti di carry è un elemento chiave nella costruzione del portafoglio obbligazionario", osserva Antonio Cannizzaro, portfolio selection manager di Eurizon Capital SGR. "In questo quadro i CLO - prosegue - rappresentano un segmento interessante, perché a parità di rating offrono un rendimento superiore rispetto al credito tradizionale e presentano un rischio di tasso più contenuto grazie alla struttura a tasso variabile. Inoltre beneficiano di una diversificazione intrinseca tra numerosi emittenti sottostanti, con un profilo di default storicamente molto contenuto nelle tranche investment grade". Cannizzaro sottolinea

tuttavia che si tratta di strumenti che richiedono un'attenta due diligence: "Detto questo, richiedono un'analisi approfondita: occorre valutare con attenzione il processo di origination, la qualità dei sottostanti e, soprattutto nel mercato europeo, la liquidità effettiva. Gli ETF attivi sui CLO possono essere efficienti dal punto di vista dei costi, ma per noi vanno analizzati con la stessa profondità di un fondo attivo tradizionale". Nella costruzione dei portafogli multi-asset, l'esposizione a segmenti più specializzati del reddito fisso viene spesso inserita all'interno della componente satellite, con l'obiettivo di diversificare le fonti di rendimento e di rischio. "Nella costruzione della parte obbligazionaria dei nostri fondi di fondi multi-asset solitamente, a livello di portafogli strategici, distinguiamo tra una componente core, composta da strategie governativi e corporate investment grade, e una componente più rischiosa satellite che include fondi high yield ed emerging market debt", spiega Nicola Tommasini, Responsabile servizio analisi fondi, divisione multi-manager di Anima SGR. "All'interno di quest'ultima cerchiamo inoltre di diversificare i driver di rendimento e di rischio,

includendo, quando coerente con il profilo complessivo, anche strategie esposte ad altri segmenti del fixed income come fondi emerging market in valuta locale, subordinati finanziari, convertibili e anche potenzialmente strategie esposte a credito strutturato e CLO". Tommasini sottolinea però che l'accesso a questi strumenti richiede un'analisi particolarmente rigorosa: "Li consideriamo strumenti potenzialmente interessanti in ottica di diversificazione, ma prima di costruire un'esposizione in quest'area per noi è fondamentale un'analisi molto approfondita di vari elementi, tra cui la liquidità di portafoglio, la struttura e le modalità di funzionamento del veicolo (se si tratta di ETF attivi). Complessivamente pensiamo che si tratti di segmenti che richiedono un livello di due diligence particolarmente elevato". L'introduzione di strumenti più complessi nei portafogli passa spesso anche da un percorso di progressiva educazione finanziaria della clientela. "Il nostro punto di partenza è una clientela con una forte tradizione di investimento in titoli di Stato italiani", osserva Alessandro Romeo, finance division, wealth management & insurance

products di Banca del Fucino. "Il primo lavoro è stato quindi quello di favorire una maggiore diversificazione, spostando progressivamente l'attenzione dai BTP verso fondi obbligazionari e strategie blended o flessibili, dimostrando come altre fonti di rendimento possano migliorare il profilo di rischio-rendimento dei portafogli". Per quanto riguarda i CLO, Romeo evidenzia che al momento non rappresentano ancora una componente dell'allocazione: "Per quanto riguarda strumenti più sofisticati come i CLO, al momento non rappresentano ancora una componente del portafoglio: l'allocazione è nulla, mentre abbiamo una presenza più significativa in strumenti come CoCo bond, ibridi e una quota in emerging market bond". Secondo Romeo la complessità di questi strumenti richiede un percorso di approfondimento: "La complessità strutturale dei CLO e la necessità di spiegarne il funzionamento al cliente finale richiedono un percorso di approfondimento ulteriore, sia in termini di educazione finanziaria sia di analisi interna, prima di considerarli in modo strutturale". Nel reddito fisso, la molteplicità delle fonti di rendimento rende

particolarmente rilevante il ruolo della gestione attiva. "Sul reddito fisso crediamo che la gestione attiva abbia un vantaggio strutturale rispetto a quella passiva, perché le fonti di alpha sono numerose: gestione della duration, posizionamento sulla curva, relative value tra emittenti, gestione dinamica del beta e arbitraggio tra mercato primario e secondario", afferma Federico Senna, Head of Fund Selection Italy di Amundi SGR. "In questo quadro guardiamo anche ai CLO, soprattutto in ottica di confronto con i floating rate corporate. A parità di rating, i CLO offrono un extra-yield interessante e consentono di generare carry con un rischio di tasso minimo, dato il profilo a tasso variabile". Secondo Senna si tratta di strumenti che possono avere un ruolo complementare nel portafoglio: "È uno strumento che può aiutare a gestire in modo più granulare la duration complessiva del portafoglio. Naturalmente occorre considerare la maggiore complessità strutturale e un potenziale rischio di liquidità più elevato rispetto ad altri strumenti. Per noi può rappresentare un complemento tattico e di relative value, non una sostituzione delle allocazioni core". Dal punto di vista dell'offerta, uno degli

sviluppi più recenti riguarda la crescente accessibilità di questo segmento anche attraverso veicoli quotati. "L'interesse per i CLO nasce dall'esigenza di trovare fonti di carry alternative con un profilo di duration contenuto", spiega Antoine Lesné, Head of ETF Specialists EMEA di State Street Investment Management. "Le tranche AAA europee offrono un rendimento superiore rispetto a molte esposizioni investment grade tradizionali, con una struttura che riduce in modo significativo il rischio di default grazie alla subordinazione interna e all'elevata diversificazione dei prestiti sottostanti". In questo contesto, sottolinea Lesné, gli ETF possono rappresentare uno strumento efficiente di accesso al mercato: "L'ETF rappresenta un veicolo efficiente per rendere accessibile questo segmento anche a investitori che non possono operare direttamente sul mercato primario, dove le taglie minime sono elevate". Secondo Lesné, in questo caso la gestione attiva ha un obiettivo specifico: "La gestione attiva, in questo caso, non è tanto finalizzata a generare alpha discrezionale, quanto a replicare in modo efficace le caratteristiche del mercato

selezionando le emissioni disponibili e gestendo le diverse vintage. È una soluzione che può essere utilizzata come strumento di cash management evoluto o come componente di carry non correlato in un portafoglio più ampio".