PIMCO

PROSPETTIVE CICLICHE

GENNAIO 2026

Opportunità di capitalizzazione

Dopo i solidi risultati del 2025, l'obbligazionario di alta qualità continua a offrire rendimenti interessanti e diversificazione globale in un periodo di valutazioni azionarie elevate e spread creditizi compressi.

A company of Allianz

AUTORI

Tiffany Wilding
Managing Director
Economista

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Reddito fisso globale

I nostri temi macroeconomici

01 Crescita sorprendentemente resiliente

Dopo aver resistito alle pressioni dei dazi nel 2025, la crescita globale presenta prospettive a breve termine che appaiono più robuste, sostenute dagli investimenti in IA e da guadagni di efficienza. I prezzi bassi delle esportazioni cinesi hanno facilitato il reindirizzamento dei flussi di merce prima diretti verso gli Stati Uniti.

02 Tendenze economiche "a forma di K" con vincitori e perdenti

Negli Stati Uniti, le imprese ad alta intensità di capitale che adottano l'IA sono meglio posizionate e lo stesso vale per le famiglie più benestanti che beneficiano dei guadagni azionari trainati dai tecnologici. Gli altri sono sempre più a rischio di restare indietro. A livello globale, le frizioni commerciali, i diversi gradi di adozione dell'IA e le risposte a livello di politiche alimentano la divergenza tra Paesi.

03 Le politiche monetarie e fiscali a livello globale si muovono in direzioni differenti

Il Regno Unito e diverse economie dei mercati emergenti (ME) con tassi reali elevati e spazio fiscale limitato con tutta probabilità allenteranno la politica monetaria più della Banca Centrale europea o di quella del Canada, dove si è già al livello neutrale. La politica fiscale avrà un ruolo di maggior rilievo in Cina, che subisce pressioni sul fronte commerciale, e negli Stati Uniti, dove i tagli delle tasse verosimilmente sosterranno famiglie e imprese.

I nostri temi di investimento

01

L'obbligazionario presenta opportunità convincenti e durevoli

Le strategie obbligazionarie a gestione attiva hanno messo a segno i migliori risultati da anni nel 2025 e le prospettive per il 2026 sono altrettanto interessanti. Il riprezzamento dell'obbligazionario dopo la pandemia ha creato le condizioni per un periodo protratto di validi rendimenti di partenza. Le condizioni economiche divergenti offrono ai gestori attivi abbondanti modalità per generare alfa ovvero performance superiori al mercato. Gli investitori hanno una rara opportunità di aumentare qualità e liquidità senza rinunciare a potenziale di rendimento analogo all'azionario in una fase in cui le valutazioni di quest'ultimo hanno raggiunto livelli estremi.

02

La diversificazione globale concorre a mitigare i rischi

Le differenti politiche e condizioni dell'economia dei vari Paesi offrono opportunità di investimento nei mercati sia sviluppati (MS) che emergenti (ME). In particolare, diverse principali economie di questi ultimi offrono premi significativi in termini di rendimento reale rispetto all'obbligazionario dei mercati sviluppati come remunerazione di rischi che sono sempre più idiosincratici e diversificabili anziché sistemici. L'obbligazionario dei mercati emergenti in valuta locale ha conseguito solidi rendimenti nel 2025, conferendo al contempo cruciale diversificazione di portafoglio in una fase in cui le correlazioni nei mercati sviluppati restano elevate.

03

Gli investimenti vanno scelti con particolare cura nelle fasi avanzate del ciclo del credito

Prediligiamo gli ambiti di alta qualità come il credito cartolarizzato e l'asset based finance, che beneficiano di standard di credito robusti e della solidità dei consumatori con redditi più elevati. Diamo priorità alla selezione dei titoli e stiamo riducendo le esposizioni più generiche nonché al credito privato alle imprese.

Prospettive economiche: fattori di divergenza

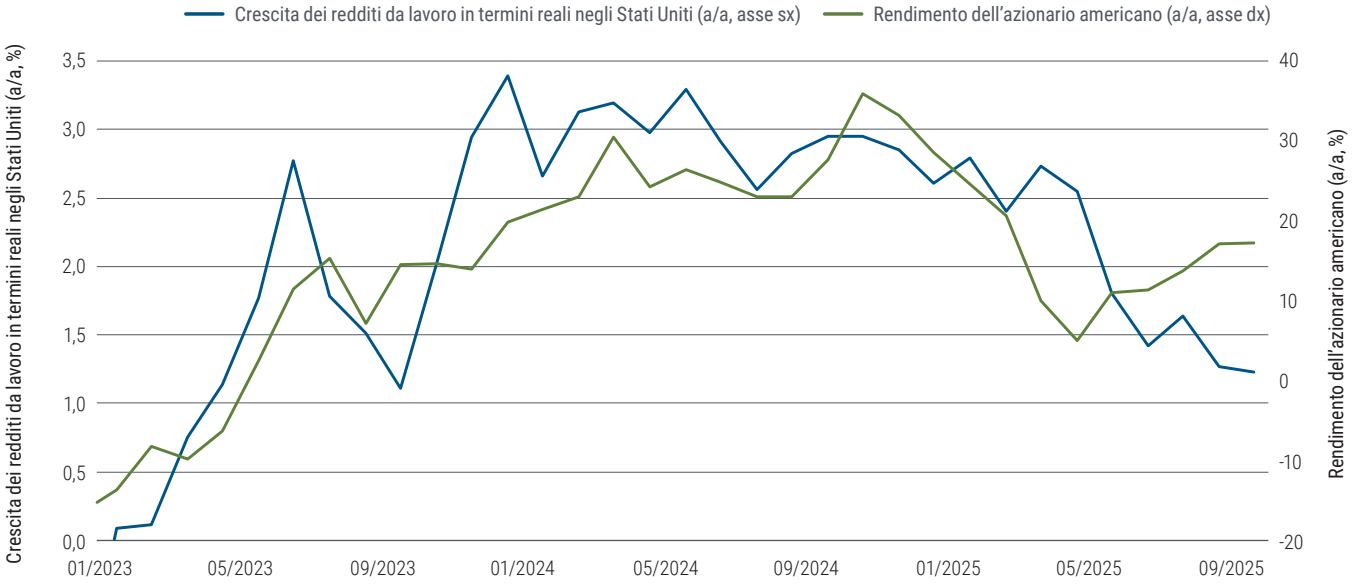
I radicali cambiamenti dell'Amministrazione Trump alla politica fiscale, commerciale e sull'immigrazione, tra cui la quadruplicazione dell'aliquota effettiva dei dazi americani, erano largamente attesi frenare la crescita globale, gli scambi commerciali e gli investimenti. In risposta, i diversi governi dei mercati sviluppati ed emergenti hanno annunciato misure fiscali preventive mirate per accompagnare la transizione delle loro economie mentre le banche centrali si sono focalizzate sui rischi di contrazione.

La crescita economica si è invece dimostrata sorprendentemente resiliente con l'intersecarsi di questi trend con una nuova tecnologia d'uso generale, l'intelligenza artificiale (IA). Il risultato è stato il protrarsi della fase espansiva con notevole divergenza sotto la superficie. Le tendenze di una crescita economica divaricata, cosiddetta a forma di K, sono evidenti a livello di famiglie, imprese e regioni. Una crescita alimentata da chi è meglio posizionato per beneficiare della corsa all'IA e degli effetti ricchezza associati.

Si sono manifestate diverse principali tendenze macro:

- **Negli Stati Uniti, l'elevata concorrenza ha limitato il potere di determinazione dei prezzi delle imprese e frenato gli aumenti legati ai dazi.** Le grandi imprese si stanno focalizzando sulla conquista di quote di mercato, con concorrenza sui prezzi e assorbimento dei costi dei dazi, spingendo sull'aumento della produttività per proteggere i margini. Le piccole e medie imprese ad alta intensità di forza lavoro in ambiti più esposti ai cambiamenti nella politica commerciale o sull'immigrazione sono state penalizzate rispetto alle altre.
- **Per difendere i margini, le imprese hanno accelerato l'adozione dell'IA per gestire il costo del lavoro.** Negli Stati Uniti si è registrata un'accelerazione negli investimenti in ricerca e sviluppo e in software legato all'IA e sono raddoppiati quelli in data center, che comprendono investimenti in strutture, server, chip e altri componenti.
- **I cambiamenti nelle politiche e quelli tecnologici hanno contribuito a un divario fra le famiglie negli Stati Uniti.** L'effetto ricchezza derivante dai guadagni azionari trainati dai titoli legati all'IA ha concorso a sostenere i consumi ma i benefici non hanno raggiunto le famiglie a medio e basso reddito (cfr. Figura 1). Con l'elevata incertezza che ha frenato le assunzioni e i settori esposti agli scambi con l'estero e all'IA che hanno ridotto l'occupazione, la crescita dei redditi da lavoro in termini reali si è arenata. I cospicui investimenti legati all'IA inoltre sembrano togliere spazio a quelli in altri ambiti, con effetti anche sull'immobiliare residenziale e ulteriore riduzione dell'accessibilità economica delle abitazioni.
- **I trend dell'IA hanno sostenuto la produzione industriale e gli scambi commerciali globali nonostante il freno dei dazi, tuttavia i guadagni restano disomogenei.** La crescita è concentrata nei settori dei computer e dei componenti legati all'infrastruttura IA. Le economie asiatiche come Taiwan, Giappone, Corea del Sud e Cina hanno condiviso la resilienza degli Stati Uniti in quanto la produzione di chip, server e relativo hardware sono settori dominanti. Altrove invece la produzione ha rallentato dopo gli acquisti anticipati per rifornire i magazzini prima dell'avvio degli aumenti dei dazi.

Figura 1 – I guadagni derivati dall'azionario di recente hanno superato la crescita dei redditi da lavoro



Fonte: Haver Analytics, elaborazioni di PIMCO al 30 settembre 2025

- **La Cina è spinta a trovare altri mercati per le sue merci, al contempo accelera lo sviluppo delle infrastrutture per l'IA e aumenta ulteriormente la produttività nel manifatturiero.** Gli aumenti dei dazi americani hanno ridotto gli scambi commerciali tra Cina e Stati Uniti. I prezzi bassi delle esportazioni hanno facilitato una rotazione più fluida del previsto verso mercati emergenti. Tuttavia, in Cina i consumi fiacchi e il calo degli investimenti hanno portato a un eccessivo affidamento sulle esportazioni e sugli accumuli di scorte per mantenere la crescita.

Tecnologia e politica fiscale sostengono la domanda

Ci aspettiamo in generale che l'economia si confermi resiliente nel 2026. Ci sono anche valide ragioni per attendersi un allargamento della crescita ma la tendenza verso vincitori e perdenti probabilmente persisterà.

In primo luogo, la politica fiscale dei vari Paesi è prevista divergente. La politica di bilancio espansiva in diverse economie dovrebbe compensare ulteriormente il freno esercitato dai dazi. Cina, Giappone, Germania, Canada e Stati Uniti sono tutti su un sentiero di stimolo fiscale, la Cina attraverso il sostegno del governo centrale e gli Stati Uniti con i consistenti tagli d'imposta anticipati per famiglie e imprese. Tuttavia molti Paesi non dispongono di spazio di bilancio, la politica fiscale resta dunque restrittiva nel Regno Unito, in Francia e in parti dei mercati emergenti.

In secondo luogo, il ciclo degli investimenti in IA dovrebbe continuare a sostenere la crescita globale con il diffondersi dell'adozione di questa tecnologia, tuttavia abbonderanno vincitori e perdenti. Negli Stati Uniti, gli investimenti delle imprese nell'adozione dell'IA, in software e in ricerca e sviluppo potrebbero compensare il rallentamento di quelli in data center rispetto agli alti livelli del 2025. Un'ulteriore spinta positiva potrebbe venire dall'incremento degli investimenti in infrastrutture in altri Paesi per preoccupazioni di sicurezza nazionale. Nella corsa per il predominio nell'IA, chi resta indietro a livello di regione e settore è a rischio.

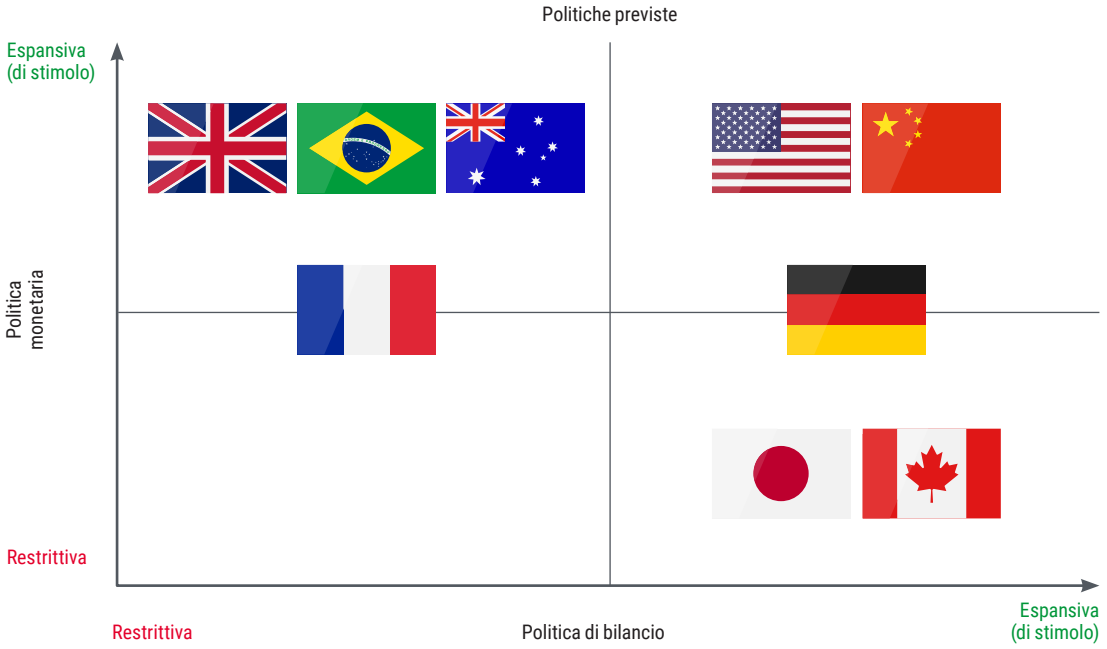
In terzo luogo, l'incertezza e i freni sul fronte commerciale dovrebbero diminuire nel 2026 ma non sono esclusi ulteriori cambiamenti nelle politiche visto che la legittimità dei dazi è sotto esame negli Stati Uniti. La Corte Suprema americana potrebbe annullare alcuni o tutti i dazi applicati sulla base dell'International Emergency Economic Powers Act. Con l'adozione da parte dell'Amministrazione Trump di riferimenti normativi giuridicamente più affidabili e stabili, i vari settori e regioni dovranno adeguarsi mentre la riduzione dell'incertezza imprimerà una nuova accelerazione agli investimenti e alle assunzioni sia negli Stati Uniti che a livello globale.

La politica monetaria è prevista divergente

Gran parte delle banche centrali ha ridotto i tassi negli ultimi anni, seppur con diversa velocità in base ai progressi sul fronte dell'inflazione. Con l'inflazione in generale benevola a livello globale, ci aspettiamo che gran parte degli istituti centrali raggiunga il livello di tasso neutrale per fine 2026. Le prospettive di ulteriori tagli sono tuttavia più sfumate.

Le banche centrali di economie con tassi reali tuttora elevati e politica fiscale restrittiva sono previste attuare tagli più decisi, soprattutto nei Paesi più esposti a rischi di inflazione al ribasso per effetto delle esportazioni cinesi. Questa la traiettoria attesa tra gli altri per gli istituti centrali di vari mercati emergenti ed anche per la Bank of England.

Figura 2 – Accresciuta probabilità di divergenza nelle politiche nel 2026



Fonte: PIMCO, a dicembre 2025

Altrove, dove la politica monetaria è già vicina al tasso neutrale e la politica fiscale è prevista espansiva, in particolare in Canada e, in misura minore, in Europa, c'è limitata esigenza di ulteriori tagli. In Giappone, dove la politica monetaria è tuttora accomodante e la politica fiscale è di stimolo, la Bank of Japan è prevista alzare ulteriormente i tassi (cfr. Figure 2) mentre in Cina si prevede un consistente stimolo monetario e fiscale con le autorità alle prese con la gestione del debito e dell'eccesso di capacità produttiva. Infine, i mercati scontano nei prezzi aspettative che l'americana Federal Reserve abbassi ulteriormente i tassi portandoli al 3%. Anche noi ci aspettiamo tagli da parte della Fed nel 2026, probabilmente nella seconda metà dell'anno.

Permane incertezza sul tasso di approdo del ciclo monetario, con il passaggio a un nuovo presidente della Fed e con la Casa Bianca che preme per tassi più bassi. Benché ci sia un ventaglio di possibili esiti, il mercato continua a riflettere nei prezzi aspettative di prosecuzione dell'ortodossia alla luce dei candidati piuttosto convenzionali nonché dei pesi e contrappesi insiti nel processo di determinazione della politica monetaria della banca centrale degli Stati Uniti.

I rischi per l'inflazione americana inoltre appaiono più bidirezionali. I trend di aumento della produttività alimentati dall'IA e lo stallo del mercato immobiliare potrebbero concorrere a mantenere i prezzi in generale sotto controllo. Per contro, i dazi, la politica fiscale di stimolo per la domanda e gli investimenti in infrastrutture tecnologiche potrebbero spingere i prezzi al rialzo.

Durevolezza accanto a vulnerabilità

Anche se ci aspettiamo che l'economia si confermi resiliente, gli scontri fra diverse forze e le dinamiche generali fra i favoriti e gli svantaggiati comportano rischi:

- **Valutazioni degli attivi rischiosi americani:** le metriche tradizionali indicano che l'azionario americano è costoso, sia in termini storici sia rispetto ad altri mercati. Quanto l'adozione dell'IA accelererà e quanto valore possa creare (e quando) nonché quali imprese se ne avvantaggeranno restano interrogativi dirimenti. Al contempo, gli spread creditizi continuano ad apparire ridotti.
- **Sostenibilità di un'economia a forma di K:** i consumi alimentati dall'effetto ricchezza dipendono da ulteriori apprezzamenti dell'azionario e del mercato immobiliare, rispetto ai quali tuttavia le elevate valutazioni e le pressioni verso una maggiore accessibilità economica pongono ostacoli. Aree del credito privato appaiono particolarmente vulnerabili a cambi nelle politiche e a trasformazioni legate all'IA.
- **Dinamiche dei deficit e debiti pubblici:** restiamo dell'idea che sull'orizzonte secolare le prospettive restino sfidanti per le dinamiche del deficit e del debito pubblico di molte economie dei mercati sviluppati, tra cui Stati Uniti, Regno Unito, Francia e Giappone (per maggiori informazioni si veda il nostro ***Secular Outlook*** di giugno 2025 "L'era della frammentazione"). Il debito appare sostenibile al momento, con il tasso d'interesse medio tuttora inferiore ai livelli di crescita tendenziale, tuttavia l'IA e le politiche commerciali potrebbero stimolare trend di investimento che spingono al rialzo i tassi di interesse con conseguente pressione sul debito sovrano.
- **Sfide per la Cina:** una crisi pluriennale del settore immobiliare e una quota già elevata della produzione manifatturiera mondiale accrescono gli interrogativi su quanto a lungo la Cina possa sostenere il proprio modello di produzione e di espansione trainata dalle esportazioni. In assenza di un sostegno diretto più cospicuo da parte del governo centrale alla domanda interna, sarà più difficile per la Cina centrare gli obiettivi di crescita, con implicazioni disinflazionistiche per il resto del mondo.

Implicazioni per gli investimenti: sfruttare le opportunità obbligazionarie

Dopo anni di robusti rendimenti degli attivi rischiosi, le valutazioni azionarie restano elevate e gli spread creditizi compressi. Nel nostro scenario di base prevediamo che la crescita resti solida e possa anche registrare un'accelerazione in alcune regioni, tuttavia questo ottimismo è già riflesso nei prezzi in gran parte di quei mercati. I dati storici indicano che le valutazioni di partenza influenzano i rendimenti futuri, che potrebbero essere inferiori a quelli che gli investitori si aspettano per questi attivi.

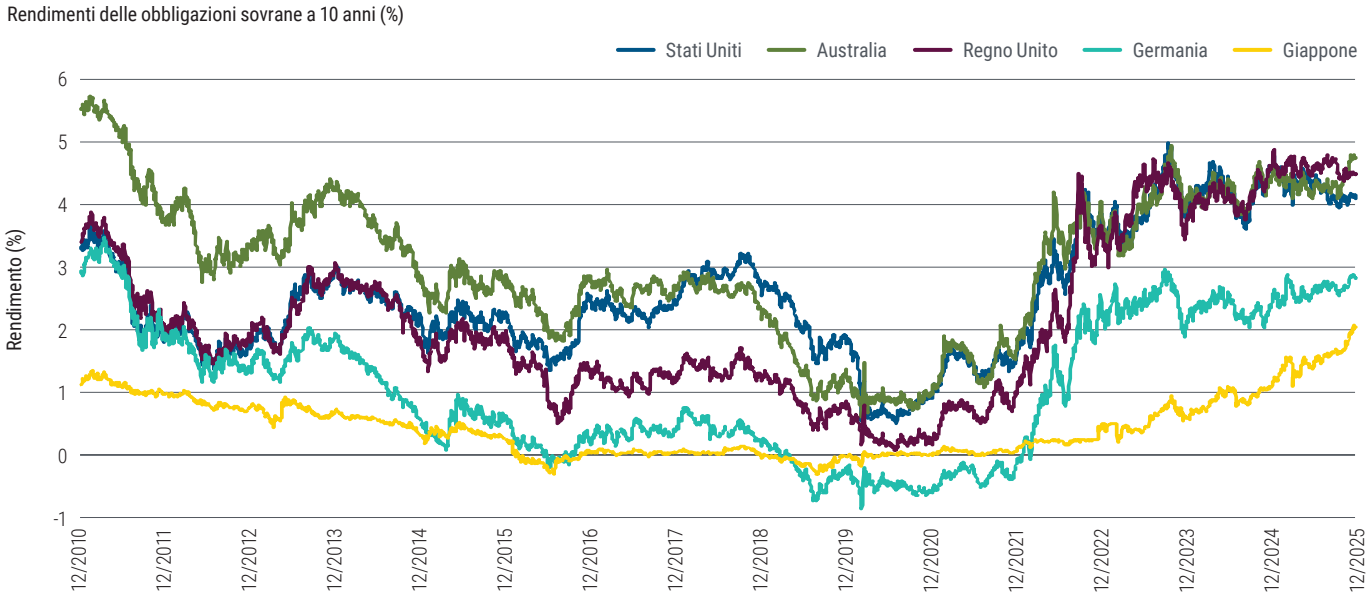
L'obbligazionario è invece conveniente rispetto all'azionario alle attuali valutazioni. A seguito del deciso riprezzamento registrato dopo la pandemia, i rendimenti di partenza dell'obbligazionario di alta qualità restano interessanti, evidenziandone il potenziale di sostenibilità futura. Gli investitori oggi hanno una rara opportunità di incrementare la qualità, la liquidità e la diversificazione di portafoglio senza rinunciare al potenziale di rendimenti analoghi all'azionario.

Anche dopo i robusti risultati messi a segno dall'obbligazionario nel 2025, il rendimento sul decennale governativo americano, intorno al 4,19% al 12 gennaio 2026, resta nella parte intermedia del range 3,5%–5% nel quale si colloca da oltre tre anni. I rendimenti dei decennali governativi di altri mercati sviluppati presentano un andamento analogo (cfr. Figura 3). Questo illustra che una valida performance dell'obbligazionario non dipende da un'ampia riduzione dei tassi.

Semmai i rendimenti di partenza interessanti forniscono una base sulla quale i gestori attivi possono puntare a costruire portafogli con potenziali rendimenti del 5%–7% sfruttando opportunità di alfa. Le strategie obbligazionarie attive hanno conseguito i migliori risultati da anni nel 2025 e le prospettive per il futuro sono altrettanto convincenti in uno dei contesti più interessanti per la generazione di alfa degli ultimi tempi.

Le nostre direttrici per il 2026 restano simili a quelle del 2025 sotto molti aspetti. Con prospettive in generale favorevoli per la crescita globale e rendimenti interessanti per l'obbligazionario di molti Paesi, prediligiamo un portafoglio diversificato con esposizioni in varie regioni su diversi sentieri economici e monetari che comprendono i mercati sviluppati nonché mercati emergenti selezionati. In generale, il nostro approccio resta flessibile. Prevediamo di incrementare o ridurre le esposizioni in base alle valutazioni e alle dislocazioni di mercato.

Figura 3 – Diversi decennali governativi offrono rendimenti interessanti



Fonte: PIMCO e Bloomberg al 31 dicembre 2025

Tassi, duration e opportunità globali

Con curve dei rendimenti divenute più ripide, riteniamo che gli investitori che continuano a detenere un eccesso di liquidità stiano perdendo potenziali opportunità. Passando all'obbligazionario, che ha sovraperformato la liquidità, gli investitori possono assicurarsi rendimenti più interessanti più a lungo e al contempo beneficiare del potenziale apprezzamento dei titoli, con modesto incremento del rischio.

Manteniamo un modesto sovrappeso di duration, misura dell'esposizione ai tassi di interesse, con focalizzazione sulla diversificazione globale. (Per scoprire le aree di opportunità per rafforzare la diversificazione e la resilienza del portafoglio si veda il nostro recente articolo "Tracciare la rotta per l'anno venturo: idee di investimento per il 2026".) Anche se continuiamo a prediligere la porzione a 2-5 anni, il nostro posizionamento sulla curva è divenuto più bilanciato alla luce della maggiore attrattività dei rendimenti dei titoli con scadenze più lunghe.

La duration americana resta interessante e può concorrere a fornire copertura ai portafogli rispetto a un potenziale rallentamento sul mercato del lavoro degli Stati Uniti o volatilità dell'azionario legata all'IA. La duration europea appare meno interessante al confronto.

Benché abbia sottoperformato, la duration australiana resta un'utile componente di diversificazione all'interno di un paniere più ampio, specialmente adesso che i mercati riflettono nei prezzi potenziali rialzi dei tassi nel 2026, mossa di politica monetaria che riteniamo improbabile.

Nonostante l'inflazione sia al di sopra dei target delle banche centrali e presenti rischi di nuova accelerazione sul breve termine, i tassi di pareggio a più lungo termine restano bassi. Continuiamo ad apprezzare le esposizioni ai Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS), alle materie prime e agli attivi reali.

Vediamo opportunità selezionate in Paesi con tassi reali più alti, disciplina di bilancio e rischi d'inflazione più bilanciati, tra cui Regno Unito e alcuni Paesi dei mercati emergenti.

Mercati emergenti: opportunità asimmetriche in un mondo frammentato

Il quadro degli investimenti è strutturalmente trasformato nei mercati emergenti che presentano rapporto aggregato tra debito pubblico e PIL inferiore a quello dei mercati sviluppati, assetti di politica monetaria e saldi delle partite correnti migliorati nonché mercati dei capitali locali più profondi. Paradossalmente, oggi sono diverse economie avanzate a manifestare dinamiche di finanza pubblica un tempo considerate rischi tipici dei mercati emergenti.

Per i gestori attivi, la dispersione crea opportunità. A differenza degli anni '10 del 2000, quando gli emergenti si muovevano come un blocco unico, il contesto attuale premia la selezione granulare a livello di Paese su tassi, valute e credito, con generazione di alfa dall'analisi strutturale anziché dal timing del beta. Su questi mercati riscontriamo rendimenti di partenza interessanti e una varietà di rischi idiosincratici, diversificabili.

Le banche centrali degli emergenti sono previste proseguire nel taglio dei tassi alla luce della bassa inflazione e di valute resilienti. Prediligiamo sovrappesi di duration su Sudafrica e Perù, dove le curve sono più ripide di quanto sia giustificato dai fondamentali, nonché sul Brasile, dove ravvisiamo spazio per un ciclo di allentamento monetario ampio e prolungato.

Continuiamo a prevedere potenziale di debolezza per il dollaro americano alla luce del ciclo di allentamento monetario in corso da parte della Fed, delle preoccupazioni per il quadro di finanza pubblica a lungo termine e delle valutazioni di partenza che depongono a favore di un sovrappeso sulle valute dei mercati emergenti rispetto a quelle dei mercati sviluppati. Le valute degli emergenti rappresentano una modalità liquida per accedere alla classe di attivo al di là delle nostre strategie dedicate e offrono opportunità per generare potenzialmente rendimenti interessanti con un paniere attentamente gestito e ben diversificato di esposizioni a questi mercati.

Credito: costruttivi ma selettivi

La nostra posizione rispetto al credito resta costruttiva ma è divenuta più selettiva. In PIMCO abbiamo attraversato molti cicli del credito negli oltre 50 anni della nostra storia. Vediamo segni di comportamenti da fase avanzata del ciclo in un contesto in cui la performance robusta degli ultimi tempi ha alimentato eccessi di ottimismo.

Ci aspettiamo un protratto deterioramento dei fondamentali del credito, specialmente nei settori a tasso variabile dei mercati del debito societario, visto l'indebolimento degli standard di underwriting negli ultimi anni. Saranno dirimenti i settori e i singoli titoli dell'esposizione, vista la pressione che riscontriamo rispetto ai fondamentali in comparti come quello della salute, delle vendite al dettaglio e dei tecnologici.

Si registra un aumento dei rifinanziamenti, tra cui con formule come il rimborso del debito con ulteriore debito, i cosiddetti PIK (payment in kind). Tendenze di questo tipo possono mascherare tensioni sottostanti anche se i tassi di default ufficiali restano contenuti (cfr. Figura 4).

Si osserva inoltre un eccessivo affidamento sui giudizi di merito creditizio delle agenzie di rating come barometro del rischio nonché su veicoli che promettono maggiore liquidità di quella che le loro strategie di investimento potrebbero essere in grado di conseguire. Queste condizioni si verificano sulla scia della rapida crescita dei mercati del credito privato negli ultimi anni.

In periodi come questo, puntiamo a ridurre l'esposizione al credito generico, vale a dire al beta, e ci focalizziamo sull'analisi indipendente bottom-up e sulla selezione dei titoli.

Continuiamo a privilegiare gli MBS agency americani che restano tra i sostituti prediletti del beta del credito societario, supportati da solide caratteristiche strutturali, robusta liquidità e spread interessanti.

Anziché vedere i mercati pubblici e privati del credito come segmenti separati, continuiamo a considerarli in modo unitario valutando gli investimenti in base alla sensibilità al ciclo economico e alla liquidità e focalizzandoci sull'assicurare un'adeguata remunerazione per questi rischi. Valutiamo i motivi per cui le imprese si rivolgono ai mercati privati anziché a quelli pubblici, come maggiore flessibilità o regolamentazione meno restrittiva, e le relative implicazioni per gli investitori.

Gli emittenti investment grade con flussi di cassa stabili e bilanci solidi restano il fulcro del nostro posizionamento nel credito. Apprezziamo la robusta liquidità del segmento investment grade sui mercati pubblici e riteniamo che gli investitori dovrebbero essere selettivi nell'investment grade sui mercati privati, specialmente quando lo spread incrementale rispetto a opportunità più liquide è limitato.

Continuiamo a puntare su opportunità uniche, ben strutturate che si avvantaggiano della scala di PIMCO. Miriamo a evitare operazioni di qualità inferiore con spread meno interessanti, collaterale debole e minori tutele per gli investitori. Ci aspettiamo sovraperformance per il credito garantito in ambiti come l'asset-based finance, il credito immobiliare e il debito ben strutturato nel comparto delle infrastrutture. I segmenti di minore qualità dei mercati del credito societario presentano una maggiore probabilità di rivelarsi deludenti visti gli spread contenuti, il minor rigore nell'underwriting e segnali generali di eccesso d'ottimismo.

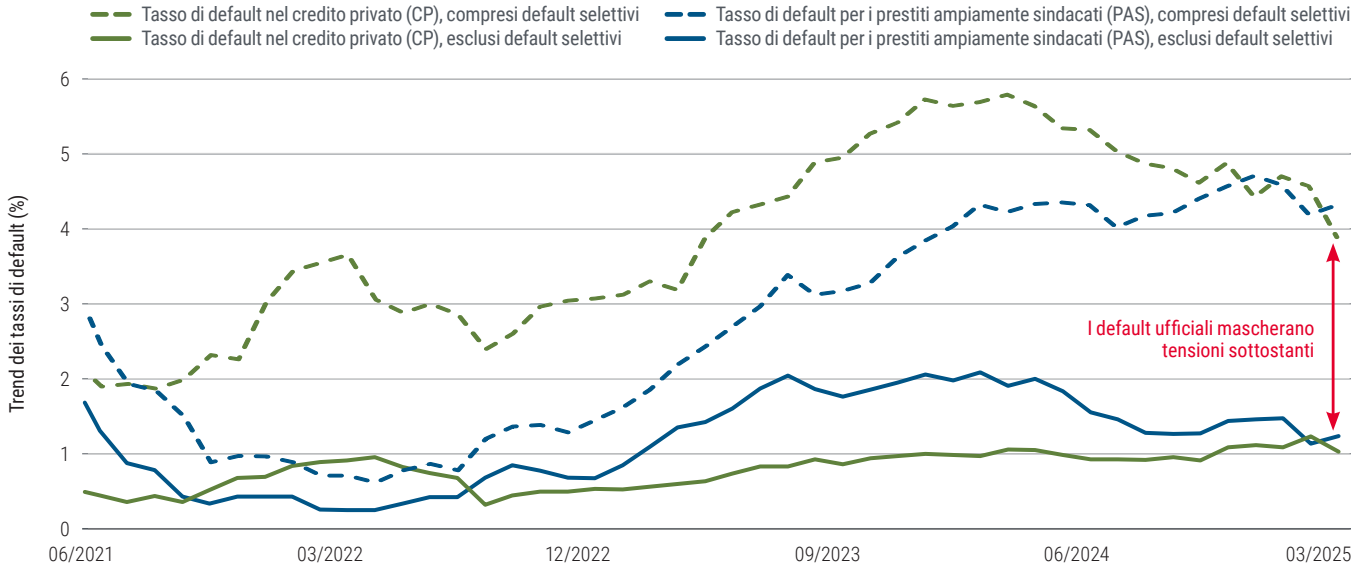
Continuiamo a ravvisare valore in aree che offrono collaterale robusto e chiare protezioni strutturali. Riscontriamo opportunità di questo tipo sia nei mercati dei cartolarizzati liquidi e in ambiti meno liquidi dell'asset based finance, soprattutto quelli legati a consumatori con redditi più alti. Il debito immobiliare, sebbene abbia perso favore, beneficia di valori degli attivi che sono ben al di sotto dei livelli di picco.

Sui mercati high yield, siamo cauti laddove l'erosione di protezione per chi investe o il comportamento degli sponsor crea maggior rischio di ribasso. Il direct lending, i prestiti bancari e segmenti più deboli dell'high yield richiedono particolare prudenza, viste le questioni relative alla qualità delle salvaguardie per i creditori e le potenziali sfide sul fronte della liquidità. L'eccesso di formazione di capitale in questi mercati ha comportato attività di credito automatico che ricordano più strategie d'investimento passive.

Conclusioni

Negli ultimi decenni, l'abbondanza di capitali, i bassi tassi di interesse e un ordine globale stabile avevano ridotto l'esigenza di diversificazione. Oggi invece il contesto è definito da dispersione, rischio bidirezionale ed economie nelle varie regioni che si muovono a diversa velocità. Questo crea un'ampia gamma di opportunità a livello globale nei tassi, nei mercati emergenti, nel credito di alta qualità e sui mercati dei cartolarizzati, rafforzando il valore di un approccio attivo.

Figura 4 – I tassi ufficiali di default bassi possono mascherare tensioni sottostanti nel credito



Fonte: Bank of America a marzo 2025, sulla base degli ultimi dati pubblici disponibili

I nostri Forum

PIMCO è un leader globale nella gestione obbligazionaria attiva con profonde competenze ed esperienza sui mercati pubblici e privati. Il processo di investimento di PIMCO è alimentato dai nostri forum economici, il Secular e i Cyclical forum, in cui quatto volte l'anno si riuniscono i nostri professionisti degli investimenti provenienti da tutto il mondo per discutere e dibattere dello stato dell'economia e dei mercati globali e individuare le tendenze che crediamo avranno importanti implicazioni per gli investimenti. In occasione di questi ampi dibattiti applichiamo prassi delle scienze comportamentali per massimizzare lo scambio di idee, mettere in discussione le nostre ipotesi, contrastare i bias cognitivi e generare conoscenze inclusive.

Durante il Secular Forum, che si tiene una volta all'anno, ci concentriamo sulle prospettive per i prossimi cinque anni, al fine di assicurarci che i nostri portafogli siano posizionati in modo da beneficiare delle tendenze e dei cambiamenti strutturali in atto nell'economia globale. Poiché crediamo che avvalersi di una pluralità di idee produca migliori risultati d'investimento, invitiamo illustri relatori (economisti, politici e storici, alcuni dei quali insigniti del premio Nobel) che offrono validi spunti alle nostre discussioni, fornendo una prospettiva pluridimensionale. Apprezziamo inoltre la partecipazione attiva del Global Advisory Board di PIMCO, composto da esperti di fama mondiale in materia di politica ed economia.

Nell'ambito dei Cyclical Forum, che si svolgono tre volte all'anno, ci focalizziamo invece sulle prospettive a sei-dodici mesi, analizzando le dinamiche del ciclo economico nei principali paesi sviluppati ed emergenti con l'obiettivo di individuare potenziali cambiamenti delle politiche monetarie e fiscali, dei premi al rischio e delle valutazioni relative che determinano il posizionamento dei portafogli.

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri.

Tutti gli investimenti comportano rischi e possono subire perdite di valore. L'investimento nel **mercato obbligazionario** è soggetto a rischi, tra cui il rischio di mercato, di tasso d'interesse, di emittente, di credito, di inflazione e di liquidità. Il valore della maggior parte delle obbligazioni e delle strategie obbligazionarie varia in funzione delle fluttuazioni dei tassi d'interesse. Le obbligazioni e le strategie obbligazionarie con duration più lunga tendono a evidenziare una maggiore sensibilità e volatilità rispetto a quelle con duration più breve. Di norma, i prezzi delle obbligazioni diminuiscono in caso di aumento dei tassi d'interesse e i contesti di bassi tassi d'interesse fanno aumentare tale rischio. Le riduzioni di capacità delle controparti obbligazionarie possono contribuire al calo della liquidità del mercato e all'aumento della volatilità dei prezzi. Al momento del rimborso gli investimenti obbligazionari possono avere un valore superiore o inferiore al costo iniziale. Le **obbligazioni indicizzate all'inflazione** di emittenti governativi sono titoli a reddito fisso la cui quota capitale viene modificata periodicamente in funzione del tasso di inflazione; il valore di tali titoli diminuisce in caso di aumento dei tassi d'interesse reali. I **TIPS** sono obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse dal governo statunitense. **MBS e ABS** possono essere sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse o esposti al rischio di rimborso anticipato. Sebbene di norma beneficino di garanzie private, pubbliche o emesse da agenzie federali, non è possibile assicurare che i garanti facciano fronte ai loro obblighi. I riferimenti a MBS agency e non-agency riguardano mutui ipotecari emessi negli Stati Uniti. I **prodotti strutturati** come Collateralized Debt Obligation (CDO), Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI) e Constant Proportion Debt Obligation (CPDO) sono strumenti complessi che tipicamente comportano un elevato grado di rischio e sono destinati unicamente a investitori qualificati. L'uso di questi strumenti può prevedere derivati che possono comportare una perdita superiore all'importo investito. Il valore di mercato può inoltre essere influenzato da cambiamenti nel contesto economico, finanziario e politico (inclusi, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, i tassi di interesse e i tassi di cambio, a pronti e a termine), dalla scadenza, dal mercato e dalla qualità creditizia degli emittenti. Il **credito privato** comporta l'investimento in titoli non scambiati in borsa che sono soggetti al rischio di illiquidità. I portafogli che investono nel credito privato possono essere in leva e comportare pratiche di investimento speculative che aumentano il rischio di perdita dell'investimento. L'investimento in **titoli domiciliati all'estero e/o denominati in valute estere** può comportare elevati rischi dovuti alle fluttuazioni valutarie, nonché rischi economici e politici che possono risultare più accentuati nei mercati emergenti. I **tassi di cambio** possono registrare fluttuazioni significative nel breve periodo e possono ridurre i rendimenti di un portafoglio. Il valore delle **azioni** può diminuire a causa delle condizioni generali di mercato, economiche e industriali sia reali che percepite. Con **rischio di gestione** si intende il rischio che le tecniche d'investimento e le analisi del rischio impiegate dal gestore non producano i risultati desiderati e che alcune politiche o determinati sviluppi possano incidere sulle tecniche d'investimento a disposizione del gestore nella gestione della strategia. La **qualità creditizia** di un determinato titolo o insieme di titoli non garantisce la stabilità o la sicurezza del portafoglio. La **diversificazione** non garantisce l'assenza di perdite.

Le previsioni, le stime e talune informazioni contenute nel presente documento sono basate su ricerche proprietarie e non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di un'offerta o di una sollecitazione, né di un acquisto o una vendita di qualsiasi strumento finanziario. Le previsioni e le stime presentano alcuni limiti intrinseci e, a differenza dei dati effettivi di performance, non riflettono le transazioni effettive, i vincoli di liquidità, le commissioni e/o altri costi. Inoltre, i riferimenti a risultati futuri non vanno interpretati come una stima o una promessa di risultati che il portafoglio di un cliente potrebbe conseguire.

Le affermazioni relative alle tendenze dei mercati finanziari o alle strategie di portafoglio sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni. Non sussiste alcuna garanzia che le strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. Ciascun investitore è tenuto a valutare la propria capacità di investimento a lungo termine, in particolare nei periodi di flessione del mercato. Si consiglia agli investitori di rivolgersi al proprio professionista degli investimenti prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Le prospettive e le strategie possono variare senza preavviso.

Il presente materiale riporta le opinioni attuali degli autori, che possono essere soggette a variazioni senza preavviso. Questo materiale viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato alla stregua di una consulenza d'investimento o di una raccomandazione in favore di particolari titoli, strategie o prodotti d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito.

PIMCO in generale fornisce servizi a investitori istituzionali, intermediari finanziari e istituzioni qualificate. Si consiglia agli investitori individuali di rivolgersi al proprio consulente finanziario per valutare le opzioni d'investimento più adeguate alla propria situazione finanziaria. Questa non è un'offerta rivolta ad alcun soggetto in qualsiasi giurisdizione in cui ciò sia illegale o vietato. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 è regolamentata dalla Securities and Exchange Commission degli Stati Uniti. | **PIMCO Europe Ltd (società n. 2604517, 11 Baker Street, Londra W1U 3AH, Regno Unito)** è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londra E20 1JN) nel Regno Unito. I servizi forniti da PIMCO Europe Ltd non sono disponibili per gli investitori retail che non devono fare affidamento su questa comunicazione ma contattare il proprio consulente finanziario. Poiché i servizi e i prodotti di PIMCO Europe Ltd sono forniti unicamente a clienti professionali, la loro adeguatezza è sempre confermata. | **PIMCO Europe GmbH (società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania)** è autorizzata e regolamentata dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) in Germania ai sensi dell'articolo 15 della Legge tedesca in materia di intermediari finanziari (WpIG). | **La filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963, via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4), 20121 Milano, Italia), la filiale irlandese di PIMCO Europe GmbH (società n. 909462, 57B Harcourt Street Dublino D02 F721, Irlanda), la filiale inglese di PIMCO Europe GmbH (società n. FC037712, 11 Baker Street, Londra W1U 3AH, Regno Unito), la filiale spagnola di PIMCO Europe GmbH (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Spagna), la filiale francese di PIMCO Europe GmbH (società n. 918745621 R.C.S. Paris, 50–52 Boulevard Haussmann, 75009 Parigi, Francia) e la filiale DIFC di PIMCO Europe GmbH (società n. 9613, Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, Index Tower Floor 10, unit 1001, Centro finanziario internazionale di Dubai, Emirati Arabi Uniti)** sono inoltre regolamentate da: (1) **Filiale italiana: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Via Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) ai sensi dell'articolo 27 del Testo Unico Finanziario; (2) **Filiale irlandese: Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublino 1 D01 F7X3) ai sensi del Regolamento 43 dei Regolamenti dell'Unione europea (Mercati degli strumenti finanziari) 2017, e successive modifiche; (3) **Filiale inglese: Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, Londra E20 1JN); (4) **Filiale spagnola: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Calle Edison 4, 28006 Madrid) in conformità con gli obblighi previsti dagli articoli 168 e da 203 a 224, nonché con gli obblighi del Titolo V, Sezione I della legge spagnola sui mercati finanziari (LMF) e degli articoli 111, 114 e 117 del Decreto Reale 217/2008, rispettivamente; (5) **Filiale francese: ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) in conformità con l'Art. 35 della Direttiva 2014/65/UE relativa ai mercati degli strumenti finanziari e con la vigilanza di ACPR e AMF; e (6) **Filiale DIFC: Dubai Financial Services Authority ("DFSA")** (Level 13, West Wing, The Gate, DIFC) in conformità con l'Art. 48 della Legge regolamentare del 2004. I servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 67, comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG) e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione. Ai sensi dell'Articolo 56 del Regolamento (UE) 565/2017, una società di investimento può legittimamente presumere che i clienti professionali abbiano il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi associati ai servizi di investimento o alle transazioni pertinenti. Poiché i servizi e i prodotti di PIMCO Europe GmbH sono forniti unicamente a clienti professionali, la loro adeguatezza è sempre confermata. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (registrata in Svizzera, società n. CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurigo 8002, Svizzera)**. Ai sensi della Legge federale svizzera sugli investimenti collettivi di capitale del 23 giugno 2006 ("LICol"), una società di investimento può legittimamente presumere che i clienti professionali abbiano il livello di esperienze e conoscenze necessario per comprendere i rischi associati ai relativi servizi o transazioni di investimento. Poiché i servizi e i prodotti di PIMCO (Schweiz) GmbH sono forniti unicamente a clienti professionali, la loro adeguatezza è sempre confermata. I servizi forniti da PIMCO (Schweiz) GmbH non sono disponibili per gli investitori retail, i quali non devono fare affidamento su questa comunicazione ma contattare il proprio consulente finanziario. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, registrazione n. 199804652K) è regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore come titolare di una licenza per servizi legati ai mercati dei capitali e come consulente finanziario esente. I servizi di asset management e i prodotti di investimento non sono destinati a soggetti per i quali tali servizi o prodotti non siano autorizzati. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) è autorizzata dalla Securities and Futures Commission per le Tipologie 1, 4 e 9 di attività regolamentate ai sensi della Securities and Futures Ordinance. PIMCO Asia Limited è registrata come società di gestione patrimoniale transfrontaliera presso la Financial Supervisory Commission della Corea (registrazione n. 08-02-307). I servizi di asset management e i prodotti di investimento non sono destinati a soggetti per i quali tali servizi o prodotti non siano autorizzati. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**, Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, Cina (codice unificato di credito sociale: 91310115MA1K41MU72) è registrata presso l'Associazione dei Gestori Patrimoniali della Cina come Gestore Privato di Fondi (registrazione n. P1071502, Tipo: Altro). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Il presente materiale è stato predisposto senza tenere conto degli obiettivi, della situazione finanziaria o delle esigenze di particolari investitori. Prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento, si consiglia agli investitori di rivolgersi a un consulente professionale e di considerare se le informazioni qui contenute siano appropriate alla luce dei loro obiettivi, della loro situazione finanziaria e delle loro esigenze. Per quanto attiene Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) e la sua fornitura di servizi finanziari a clienti wholesale, PIMCO LLC è esente dal requisito di detenere una licenza australiana di fornitura di servizi finanziari per i servizi finanziari offerti a clienti wholesale in Australia. PIMCO LLC è regolamentata dalla Securities and Exchange Commission ai sensi delle leggi degli Stati Uniti che differiscono dalle leggi australiane. | **PIMCO Japan Ltd**, società di strumenti finanziari registrata presso la direzione dell'ufficio finanziario di Kanto con il numero 382. PIMCO Japan Ltd è membro dell'Investment Advisers Association, dell'Investment Trusts Association e della Type II Financial Instruments Firms Association giapponesi. Tutti gli investimenti comportano rischi. Non vi è alcuna garanzia che l'ammontare del capitale sia preservato o che un dato rendimento sia realizzato; l'investimento potrebbe subire perdite. Tutti i profitti e le perdite sono a beneficio o a carico dell'investitore. Gli ammontari, gli importi massimi e le metodologie di calcolo di ciascuna tipologia di commissione e spesa e il loro ammontare complessivo varieranno in funzione della strategia di investimento, della performance dell'investimento, del periodo di gestione e del saldo delle attività in circolazione e pertanto tali commissioni e spese non possono essere fissate in questa sede. | **PIMCO Taiwan Limited** è gestita e amministrata in modo indipendente. Il numero di riferimento della licenza commerciale della società approvato dall'autorità competente è (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi n. 015. La sede legale della società è 40F., No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.) e il numero di telefono è +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) fornisce servizi e prodotti che possono essere disponibili solo in alcune province e territori del Canada e solo tramite intermediari autorizzati a tal fine. | **Nota per i lettori in Colombia:** Il presente materiale è fornito tramite l'ufficio di rappresentanza di Pacific Investment Management Company LLC con sede in Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotà D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia). | **Nota per i lettori in Brasile:** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda.Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brasile. | **Nota per i lettori in Argentina:** Il presente materiale può essere fornito tramite l'ufficio di rappresentanza di PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Nessuna parte del presente materiale può essere riprodotta in alcuna forma o citata in altre pubblicazioni senza espressa autorizzazione scritta. PIMCO è un marchio commerciale di Allianz Asset Management of America LLC negli Stati Uniti e nel resto del mondo. ©2026, PIMCO. Tutti i diritti riservati.