

Fund selection e obbligazionario, le view degli esperti italiani sul I semestre 2025

[Raffaella Ulgheri](#) | 23 Gennaio 2025



Cecconi (Fideuram), De Luca (Gamma Capital), Del Vaso (Volksbank)

Tempo di lettura: **1 min.**

La prosecuzione della riduzione dei tassi di interesse anche nel 2025 sconta una risposta differente tra le varie regioni globali, in particolare tra le due sponde dell'Atlantico. La tenuta dell'economia statunitense, nello specifico, mette un freno all'azione ribassista della Fed, mentre la BCE si trova a operare in uno scenario di crescita stagnante. Queste indicazioni macro si riflettono anche sul comparto obbligazionario che nel 2024 ha proseguito nello scenario rialzista avviato l'anno precedente, e si prepara a un 2025 in cui la necessità di "posizionamenti chiari" (soprattutto in ambito governativo e alla luce delle divergenze politiche e fiscali tra i vari blocchi) si affianca a una predilezione per la gestione attiva anche per "individuare migliori opportunità di carry".

Per comprendere quali sono le tendenze in fase di selezione in questo specifico momento **FundsPeople** ha deciso di interrogare i fund selector operanti in Italia per vagliare le strategie che sorreggono la costruzione del portafoglio. Questo approfondimento segue la prima puntata dedicata [alle scelte di fund selection e portfolio construction sui fondi azionari](#).

I commenti sono stati raccolti fra il 15 dicembre 2024 e il 13 gennaio 2025. [A questo link](#) trovi le opinioni dei fund selector in Spagna.

Jacopo Cecconi Fideuram AM SGR

“Negli anni, abbiamo potuto vivere scenari in cui il mercato obbligazionario ha offerto rendimenti particolarmente bassi, spingendo operatori e investitori a sperimentare strategie e prodotti”, afferma [Jacopo Cecconi](#), fund selector del Team Fund Research & Alternative Investments, [Fideuram AM SGR](#). “Per noi – afferma Cecconi –, la priorità rimane sempre la sicurezza del cliente, un principio fondamentale che vale più di qualsiasi promessa di rendimenti elevati”. Nelle strategie legate

all'andamento dei tassi, e in particolare sui governativi, l'esperto indica come "più convincenti" quelle con "posizionamenti chiari e stabili nel tempo, gestite tatticamente con coerenza". Mentre **per i prodotti con un maggiore focus sul credito o caratterizzati da una maggiore flessibilità**, "elementi come la liquidità di portafoglio, la trasparenza e la coerenza nella gestione diventano ancora più cruciali per garantire stabilità e fiducia". Emerge a questo proposito, **l'importanza della gestione attiva**, "che può fare la differenza, soprattutto se riesce a mantenere un basso tracking error, generando alpha anche modesto ma costante, in linea con i profili di rischio e rendimento del fondo. Crediamo che queste strategie non solo vadano sostenute, ma anche premiate per il valore aggiunto che portano". Da qui, la scelta tra prodotti indicizzati e gestione attiva, nelle indicazioni di Cecconi "dipende da molteplici fattori, tra cui le caratteristiche dei mercati di riferimento e l'obiettivo della selezione". Per segmenti di mercato meno efficienti, infatti, "la gestione attiva risulta spesso preferibile: consente di sfruttare le inefficienze informative e di selezionare expertise che siano allineate con le nostre view strategiche".

Diverso il tema dei contesti più efficienti, "come il debito governativo di alta qualità", in questo caso, "optiamo per prodotti indicizzati, che offrono costi contenuti e un'efficace esposizione ai principali driver di performance". La scelta, afferma il fund selector, "dipende anche dalla volontà di delegare la gestione di questi driver oppure di mantenerne il controllo diretto". Un esempio degli ultimi anni è, **il segmento governativo**: "Ha visto uno shift significativo verso l'indicizzazione, garantendo efficienza e semplicità gestionale anche attraverso strumenti che mappano vari segmenti di curva. Questo approccio ibrido, che bilancia gestione attiva e passiva, ci consente di ottimizzare i costi e di cogliere opportunità nei mercati più complessi".

Per quanto riguarda **le caratteristiche che un fondo a reddito fisso dovrebbe avere per essere incluso nel portafoglio in questo momento**, Cecconi indica come in un contesto in cui le banche centrali stanno ricalibrando le loro politiche monetarie, il mondo dei titoli governativi abbia assunto un ruolo chiave. "La direzionalità di questi asset diventa particolarmente interessante, soprattutto nel caso in cui venisse meno la capacità degli spread creditizi di assorbire i movimenti dei tassi base", afferma. In uno scenario meno direzionale, invece, "la ricerca andrà verso una gestione con approccio attivo e una solida capacità di lettura del mercato, per sfruttare tatticamente le varie dinamiche in gioco. Una certa flessibilità di portafoglio permette di adattare tempestivamente le proprie scelte di gestione, non solo attraverso una duration dinamica o posizionamenti geografici specifici – conclude –, ma anche grazie a scelte forti rispetto al benchmark, sia in ottica di hedging sia di opportunità di rendimento".

1/3

Carlo De Luca Gamma Capital

Per quanto riguarda la strategia di [Gamma Capital Markets](#) sull'obbligazionario, "inseriamo soltanto titoli europei corporate investment grade con duration massima 4-5 anni e rating BBB", afferma [Carlo De Luca](#), responsabile AM della società. "Più che vere e proprie strategie, per il fixed income scegliamo singoli titoli da inserire in portafoglio oppure fondi che privilegino al loro interno questi titoli o una loro gestione attiva". In linea di massima, afferma l'esperto "per le obbligazioni finanziarie emesse dalle banche preferiamo una gestione attiva delle posizioni tramite fondi". De Luca indica che, **a oggi, la società predilige le emissioni europee** e motiva questa scelta con "il fatto che non vogliamo assumere il rischio cambio. Preferiamo non andare neppure sulle obbligazioni emergenti (local currency) sia per non incorrere nel rischio valutario sia perché, fino a che non ci saranno tagli dei tassi in vista e il dollaro rimarrà forte, gli emerging bond potrebbero andare in sofferenza".

Alla domanda relativa alle strategie per cui l'opzione va più in direzione di una gestione attiva o più verso prodotti indicizzati, il responsabile AM sottolinea che “le strategie di arbitraggio e relative value, e la parte inerente alle emissioni bancarie secondo noi possono essere affrontate meglio attraverso una gestione attiva”. Diversamente, “quando inseriamo titoli corporate ci avvaliamo di prodotti indicizzati”. In definitiva **le caratteristiche per cui un fondo a reddito fisso dovrebbe avere per essere incluso nel portafoglio** in questo momento vanno in direzione di prodotti “unicamente a gestione attiva non per direzionalità ma per la gestione delle posizioni (allungare o ridurre la duration)”.

2/3

Antonio Del Vaso Volksbank

Un richiamo all'andamento dell'obbligazionario negli ultimi anni arriva da [Antonio Del Vaso](#), head of Investment Advisory di [Volksbank](#) che ricorda come **nel 2022 si sia assistito alla fine di un lungo periodo di tassi quasi azzerati**, “ma l'attuale scenario vede Jerome Powell riluttante a procedere con tagli decisi e un dollaro ancora forte, che penalizza economie come la Cina, impegnata a fronteggiare una deflazione immobiliare”. Secondo l'esperto, “molte banche centrali, per ragioni politiche, esitano ad abbassare i tassi, pur iniettando liquidità ‘dietro le quinte’ per limitare il rischio sistemico”. Senza adeguati stimoli monetari, dunque, “le forze deflazionistiche rischiano di compromettere la stabilità dei mercati, spingendo le autorità a invertire rotta”.

In questo scenario, Del Vaso indica che gli investitori obbligazionari “puntano su strategie di durata ridotta o flessibile, pronte a cogliere rendimenti interessanti su corporate e, in via selettiva, su alcuni segmenti high yield. Un eventuale ritorno deciso della liquidità – afferma – potrebbe favorire rally non solo sui bond, ma anche su azioni e criptovalute, premiando portafogli ben diversificati”. **Alla luce del “great reset” del 2022 i rendimenti obbligazionari sono tornati su livelli che non si vedevano da tempo**, ma secondo l'esperto “la divergenza tra politiche monetarie e fiscali, specie tra Stati Uniti ed Europa, e le persistenti incertezze geopolitiche (guerra tariffaria USA-Cina) richiedono un approccio molto selettivo”.

Per questo motivo, a livello di strategie, “nei segmenti più trasparenti e liquidi (Treasury USA, governativi europei), l'utilizzo di ETF e prodotti indicizzati risulta vantaggioso, soprattutto dopo il debole quarto trimestre 2024, che oggi apre la strada a rendimenti a scadenza potenzialmente interessanti”. Al contrario, continua Del Vaso, “nelle aree più volatili o tecnicamente complesse (High Yield, cartolarizzazioni come MBS, CMBS, ABS) e dove gli spread sono prossimi ai minimi storici, una gestione attiva può individuare migliori opportunità di carry e modulare la duration in base ai possibili movimenti dei tassi. L'approccio dinamico è cruciale per evitare un'esposizione indiscriminata e mantenere un adeguato profilo rischio-rendimento”.

Perché un fondo fixed income possa entrare, oggi, in portafoglio, dunque, “un approccio quantitativo basato su dati storici e su metriche di performance corretta per il rischio (Information Ratio, Sharpe, Sortino, Treynor, Calmar, Efficiency, Appraisal) può fornire indicazioni solide nella selezione di un fondo obbligazionario”. Il manager sottolinea come le analisi della società abbiano “verificato la capacità di questi indici di prevedere il sovrarendimento (excess return) nell'anno successivo, adottando varie metodologie statistiche (lineari, Elastic Net, Explainable Boosting). I risultati mostrano che nessun singolo indicatore è esaustivo, mentre la combinazione di più metriche migliora il potere predittivo. Metodologie più semplici da interpretare facilitano un uso operativo agile dei coefficienti riducendo anche l'overfitting, consentendo di assegnare pesi a vari indici”. Un fondo con valori mediamente elevati e stabili nel tempo su tali metriche – conclude – **offre dunque una buona base di partenza sulla quale poi fondare le analisi qualitative e approfondimenti con i gestori**”.