



INFLAZIONE, TASSI E GEOPOLITICA: COSA DEVONO ASPETTARSI GLI INVESTITORI DAI MERCATI OBBLIGAZIONARI?

FEBBRAIO 2026

Il team Macro & Market Research di Generali Asset Management osserva che il contesto attuale richiede un approccio particolarmente attento e dinamico. “L’inflazione sta rallentando, ma negli Stati Uniti permangono rischi al rialzo. Il ciclo dei tagli dei tassi è vicino alla conclusione. Le tensioni geopolitiche incidono sempre più sulle valute, mentre i premi a termine risentono dell’aumento del debito pubblico. Nel credito, le valutazioni sono tirate, ma i fondamentali restano complessivamente solidi”, spiegano gli esperti.

In questo articolo, cinque esperti del reddito fisso di Generali Investments condividono le loro visioni sui mercati statunitensi, europei, globali unconstrained, emergenti e di frontiera.



CINDY BEAULIEU

Chief Investment Officer,
Conning North
America



MAURO VALLE

Head of Active Fixed
Income, Generali Asset
Management



GIORDANO LOMBARDO

CEO and Co-CIO,
Plenisfer Investments



WITOLD BAHRKE

Senior Macro & Allocation
Strategist, Global
Evolution



MICHAEL NECHAMKIN

Chief Investment Officer,
Octagon Credit
Investors

INFLAZIONE

L’inflazione complessiva si è attenuata nelle economie sviluppate, ma l’ultima fase del percorso verso gli obiettivi delle banche centrali appare più lenta e politicamente più delicata del previsto.

Negli Stati Uniti, l’inflazione core resta vicina al 3% annuo: l’impatto dei dazi compensa il graduale raffreddamento dei prezzi dei servizi. Al tempo stesso, la crescita economica rimane sostenuta, complicando il processo disinflazionistico.

Cindy Beaulieu, Chief Investment Officer di Conning North America, osserva che “l’inflazione continua a rappresentare una sfida, soprattutto perché i fattori che la determinano sono più secolari che ciclici”. A suo avviso, la combinazione tra crescita robusta, un mercato del lavoro solo moderatamente in rallentamento e un’inflazione ancora elevata ridurrà lo spazio per un allentamento monetario incisivo.

Il quadro europeo, invece, appare più favorevole.

Mauro Valle, Head of Active Fixed Income at Generali Asset Management e Gestore della strategia Euro Bonds, evidenzia che i recenti dati dell’area euro hanno sorpreso al ribasso, scendendo chiaramente sotto il 2%. Anche l’inflazione dei servizi è diminuita e quella core si sta avvicinando all’obiettivo della BCE.

“La BCE è in una buona posizione”, afferma Valle, richiamando il raffreddamento dell’inflazione core e la resilienza dei PMI in Italia e Spagna. “Sebbene i mercati non prevedano ulteriori tagli quest’anno, un euro più forte o dati d’inflazione più deboli potrebbero riaprire la porta a un nuovo allentamento nei prossimi mesi”.

Questa dinamica suggerisce un punto chiave per il 2026: l’inflazione

dell’area euro continuerà a determinare il percorso dei tassi, ma le forze disinflazionistiche — inclusa la solidità della valuta — potrebbero essere ancora sottovalutate.

Parallelamente, persistono rischi strutturali di inflazione a livello globale. Dal punto di vista di un gestore globale unconstrained, **Giordano Lombardo, CEO e Co CIO di Plenisfer Investments**, ritiene che l’attuale ciclo sia profondamente diverso dai precedenti:

“Le principali banche centrali stanno iniziando o preparando tagli dei tassi, ma le pressioni inflazionistiche restano elevate. I livelli record di debito pubblico e privato e il crescente ricorso all’inflazione come strumento di gestione del debito creano un regime nuovo. Anche i dazi, ora più alti in modo strutturale, aggiungono un ulteriore livello di rischio inflazionistico di lungo periodo”.

Witold Bahrke, Senior Macro & Allocation Strategist di Global Evolution, descrive questo contesto come un vero e proprio cambio di regime:

“Inflazione, leva fiscale e rischio geopolitico sono aumentati nei mercati sviluppati, ridefinendo il panorama macro globale. Gli investitori dovrebbero aspettarsi cicli più brevi e maggiore volatilità, piuttosto che un ritorno al trend disinflazionistico del 2010-2020”.

Il quadro inflazionistico per il 2026 appare dunque duplice: da un lato le pressioni cicliche stanno diminuendo, soprattutto in Europa; dall’altro il regime strutturale resta più fragile e complesso rispetto al decennio pre pandemico.



TASSI DI INTERESSE

Se il 2024 e il 2025 saranno anni dominati dai tagli dei tassi, il 2026 si profila invece come un periodo di ricalibrazione e di crescente divergenza tra le diverse aree geografiche.

Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha interrotto il ciclo di rialzi e i mercati prezzano ora due ultimi tagli entro fine anno, uno in meno rispetto alle attese dello scorso autunno.

Al contrario, il contesto dei tassi in Europa appare più stabile. Mauro Valle mantiene una visione costruttiva sui titoli di Stato dell'area euro ai livelli attuali: con i rendimenti dei Bund tra il 2,8% e il 2,9%, individua punti di ingresso interessanti.

“I portafogli mantengono una duration relativamente lunga, con una preferenza per l'area euro rispetto alla sola Germania. Continuiamo a privilegiare i titoli di Stato italiani rispetto agli OAT francesi, con uno spread attorno ai 60 punti base che riteniamo sostenibile. Anche Spagna e Grecia restano posizioni costruttive”, afferma Valle.

“A livello di curva, preferiamo la fascia 5-10 anni, mentre la nostra posizione prudente sulle scadenze molto lunghe (15-30 anni) è in fase di revisione, alla luce di una minore incertezza fiscale e di rischi più contenuti sui premi a termine”.

Questo approccio basato sul relative value evidenzia come, nonostante la minore dispersione degli spread all'interno dell'Eurozona, l'interesse degli investitori per il carry rimanga elevato, sostenuto da prospettive economiche positive e da una bassa volatilità dei tassi.

Su scala globale, però, la dinamica fiscale sta acquisendo un peso crescente. Analizzando i mercati emergenti e di frontiera, Witold Bahrke sottolinea che, mentre le condizioni monetarie restano favorevoli, è lo stimolo fiscale a diventare la forza macroeconomica dominante. “Per i mercati è preferibile lo stimolo monetario: un'espansione fiscale eccessiva può peggiorare il trade-off tra crescita e inflazione e accrescere i rischi di crowding-out”, osserva.

Nel credito, il carry continua a svolgere un ruolo centrale. **Michael Nechamkin, Chief Investment Officer di Octagon Credit Investors**, prevede che “i default sui leveraged loans statunitensi continueranno a diminuire nel 2026, sostenuti dall'attività di rifinanziamento e dalla resilienza degli utili, pur in presenza di rischi idiosincratici”.

Nel complesso, il 2026 potrebbe delinearsi come un contesto più selettivo, in cui a fare la differenza saranno il relative value, il posizionamento sulla curva e la credibilità fiscale.

GEOPOLITICA

All'inizio dell'anno il dollaro statunitense ha mostrato una notevole volatilità, complice l'acuirsi delle tensioni geopolitiche e il dibattito sull'indipendenza delle banche centrali. Pur senza segnali di una vera e propria ondata di vendite, questo episodio ha messo in evidenza la rapidità con cui l'incertezza politica può riflettersi sui mercati obbligazionari.

In un'ottica globale e svincolata dai benchmark tradizionali, Giordano Lombardo coglie implicazioni più profonde. “Gli Stati Uniti stanno adottando un approccio più chiuso sia sul fronte geopolitico sia su quello economico, e ciò sta riducendo la domanda strutturale di attivi denominati in dollari da parte di molte economie emergenti. Nel complesso, questo mette in discussione le ipotesi alla base dei principali benchmark azionari e obbligazionari”.

Un esempio evidente di questo cambiamento è rappresentato dall'oro. “Oggi lo consideriamo meno come una semplice copertura contro l'inflazione e più come una protezione rispetto a un periodo prolungato di tassi reali artificialmente bassi”, spiega Lombardo. “Il congelamento delle riserve russe ha spinto molte banche centrali dei mercati emergenti a diversificare, riducendo l'esposizione ai Treasury statunitensi a favore dell'oro: una dinamica che potrebbe avere implicazioni di lungo periodo per la domanda di titoli sovrani.”

Per i mercati emergenti, le tensioni geopolitiche non si sono trasformate in un fattore di stress sistemico. Secondo Witold Bahrke, i cambiamenti di regime provenienti dai Paesi sviluppati hanno addirittura migliorato il profilo rischio/rendimento relativo del debito emergente. Tuttavia, avverte che il sentiment elevato e valutazioni ormai compresse delineano per il 2026 un contesto più tattico, in cui la selettività diventa cruciale.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le informazioni in questa panoramica di mercato sono solo a scopo informativo e non sono un'offerta, una sollecitazione, una raccomandazione o un invito a comprare, vendere o investire in titoli, strumenti finanziari o prodotti di investimento. Le opinioni e le tendenze di mercato discusse si basano su analisi attuali e possono cambiare senza preavviso. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, dovresti chiedere un parere professionale indipendente. Il contenuto appartiene alla piattaforma di Generali Investments Holding S.p.A., la cui attività di marketing e promozione è coordinata da Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. In nessun caso costituisce un'offerta, una raccomandazione o una sollecitazione a (i) investire in azioni e quote di Organismi di Investimento Collettivo o (ii) richiedere un'offerta di servizi di investimento. Questo documento non è legato a, né costituisce la base di, un contratto o un impegno. Questo documento non può essere considerato come una raccomandazione esplicita o implicita per una strategia di investimento o una consulenza in materia di investimenti. Prima di stipulare un contratto di servizi di investimento, ogni potenziale cliente riceverà i documenti previsti dalla legge, che dovrà leggere attentamente prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Nessuna parte di questo documento può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in alcun modo o (ii) ridistribuita senza il previo consenso di Generali Investments Holding S.p.A. e Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio. Questa panoramica di mercato non costituisce materiale promozionale, né una consulenza di investimento di alcun tipo. Il contenuto presentato rappresenta esclusivamente opinioni e osservazioni di mercato.