



# Il debito dei mercati emergenti e di frontiera in 10 domande chiave

MARZO 2026



  
**Global Evolution**

**Witold Bahrke**  
Senior Macro and  
Allocation Strategist di  
Global Evolution, parte di  
Generali Investments

*Come sta reagendo il debito dei mercati emergenti (EMD) al conflitto tra Stati Uniti, Israele e Iran? Quali scenari potrebbero aprirsi per i mercati emergenti (EM)? E perché il debito dei mercati di frontiera continua a mostrarsi resiliente anche nelle fasi di maggiore volatilità? Witold Bahrke, Senior Macro e Allocation Strategist di Global Evolution, parte di Generali Investments, risponde a 10 domande chiave che gli investitori nei mercati emergenti dovrebbero tenere oggi in considerazione.*

## 1. QUAL È IL VOSTRO SCENARIO DI BASE RIGUARDO A UNA POSSIBILE ESCALATION DEL CONFLITTO TRA STATI UNITI, ISRAELE E IRAN?

Il nostro scenario di base continua a essere quello di una graduale de-escalation del conflitto nell'arco di alcune settimane — non nel giro di pochi giorni, ma neppure di diversi mesi. Pur avendo ampliato la gamma dei possibili esiti e riconosciuto un aumento delle probabilità estreme, non abbiamo rivisto in modo sostanziale la nostra visione.

La variabile decisiva resta il petrolio. Anche con un prezzo temporaneamente sopra i 100 dollari al barile, il nostro scenario principale non contempla un livello stabilmente superiore a questa soglia per periodi prolungati. Finché questo regime di prezzi non si consoliderà nel tempo, l'impatto sull'economia globale dovrebbe rimanere gestibile.

In sintesi, ci aspettiamo un periodo caratterizzato da elevata incertezza e da un petrolio più caro nel breve termine, ma non un cambiamento strutturale del ciclo macroeconomico globale.

## 2. QUALI SONO GLI SCENARI OTTIMISTICI E PESSIMISTICI?

Nello scenario pessimistico, il conflitto si potrebbe prolungare per diversi mesi, mantenendo i prezzi del petrolio stabilmente sopra i 100 dollari al barile. Una situazione simile inizialmente avrebbe tratti stagflazionistici — inflazione più alta a fronte di una crescita in rallentamento — e, se dovesse persistere, potrebbe sfociare in un contesto recessivo. In questo caso ci attenderemmo un ampliamento degli spread creditizi, una pressione al ribasso sulle valute dei mercati emergenti e, più in generale, condizioni meno favorevoli per gli asset rischiosi.

Lo scenario ottimistico, invece, prevede che il conflitto rimanga circoscritto e si attenui prima di quanto attualmente prezzato dai mercati. In un contesto geopolitico complesso come quello attuale è difficile aspettarsi una rapida normalizzazione; per questo, lo scenario positivo più realistico è un conflitto più breve e limitato rispetto alle aspettative attuali.

## 3. COME HANNO REAGITO FINORA GLI INVESTITORI DEI MERCATI EMERGENTI E PERCHÉ?

La reazione più evidente si è manifestata sul debito in valuta locale, che ha registrato correzioni più marcate rispetto al debito in valuta forte. Si tratta di una dinamica tipica nelle fasi di avversione al rischio: i mercati valutari sono molto liquidi e, quando gli investitori cercano di ridurre rapidamente l'esposizione, è proprio lì che si crea la "fila all'uscita".

I grandi mercati locali risultano particolarmente vulnerabili, sia per la

loro elevata liquidità sia per l'ampia presenza di investitori esteri. Inoltre, all'inizio del 2026 il posizionamento su questi mercati era già piuttosto affollato, elemento che ha accentuato la sensibilità agli shock.

Il debito in valuta forte, invece, ha mostrato una tenuta migliore. In linea generale, i movimenti osservati finora sono coerenti con ciò che ci si poteva attendere, ma la loro intensità è stata relativamente contenuta; un segnale della crescente resilienza strutturale dei mercati emergenti.

## 4. COME VALUTATE I RISCHI PER I PREZZI DEL PETROLIO E, DI CONSEGUENZA, PER L'INFLAZIONE E LA CRESCITA?

La variabile cruciale è la durata del conflitto. Se lo shock energetico si dovesse protrarre per poche settimane, l'economia globale sarebbe in grado di assorbire un rialzo moderato del petrolio senza conseguenze macroeconomiche significative. Se invece il conflitto dovesse estendersi per mesi, il quadro cambierebbe radicalmente.

Nel nostro scenario di base prevediamo un picco temporaneo del prezzo del greggio, ma riteniamo improbabile che resti su livelli elevati abbastanza a lungo da frenare in modo duraturo la domanda globale. Questo implica un rischio inflazionistico più intenso nel breve periodo, ma non tale da generare una vera e propria frenata della crescita mondiale.

Gli effetti, tuttavia, non saranno omogenei: i paesi importatori di petrolio sono naturalmente più esposti agli shock dei prezzi, mentre gli esportatori situati al di fuori dell'area di conflitto potrebbero beneficiare del contesto.

## 5. QUALI SONO LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE CENTRALI?

Il recente aumento del prezzo del petrolio e il conseguente rialzo delle aspettative d'inflazione complicano il compito delle banche centrali — in particolare della Fed — rendendo meno probabile un allentamento rapido della politica monetaria.

Le aspettative d'inflazione si sono mosse al rialzo non solo sul breve, ma anche sulle scadenze più lontane, un segnale cruciale perché è proprio sulle aspettative di lungo periodo che le banche centrali misurano la propria credibilità e calibrano le loro decisioni.

Il risultato è uno scenario di minori tagli e tempi più lunghi, in linea con la nostra visione secondo cui il supporto derivante dalla politica monetaria ha già raggiunto il suo punto massimo. Di conseguenza, la duration resta esposta e vulnerabile nel breve periodo.

Infine, la progressiva attenuazione dei venti favorevoli provenienti dalle banche centrali suggerisce che il contesto di mercato sarà più tattico



rispetto allo scorso anno, rafforzando l'importanza di un approccio di investimento attivo e selettivo.

## 6. QUALI SONO I RISCHI PER LE VALUTE DEI MERCATI EMERGENTI E DI FRONTIERA E PER GLI SPREAD CREDITIZI?

I principali rischi riguardano un possibile indebolimento delle valute dei mercati emergenti e un ampliamento degli spread creditizi. Questo perché il 2026 era iniziato in un clima di fiducia molto elevato, con posizionamenti già ottimistici: quando le valutazioni sono tirate, la soglia di delusione è più bassa.

In tale contesto, uno shock geopolitico può amplificare i movimenti correttivi, colpendo soprattutto il debito in valuta locale dei mercati emergenti.

Detto ciò, l'allargamento degli spread osservato finora è rimasto relativamente contenuto: i mercati hanno reagito come previsto e in modo ordinato.

## 7. QUAL È IL VOSTRO APPROCCIO ALLA DURATION NEI MERCATI EMD E DI FRONTIERA?

Manteniamo un approccio prudente sulla duration. Se i prezzi del petrolio dovessero continuare a sostenere aspettative di inflazione più elevate e a ritardare l'allentamento monetario, il contesto rimarrebbe sfavorevole per gli asset con duration lunga.

I mercati di frontiera rappresentano un'eccezione interessante: in media presentano una duration molto più contenuta rispetto al debito emergente in valuta forte. Nella nostra strategia sui mercati di frontiera, la duration è di circa tre anni, contro i circa sei anni e mezzo del debito sovrano dei mercati emergenti.

Questa caratteristica strutturale contribuisce a un beta più basso rispetto agli shock globali sui tassi.

## 8. COME AVETE MODIFICATO L'ESPOSIZIONE GEOGRAFICA NELLA VOSTRA STRATEGIA EMD?

I nostri aggiustamenti si sono concentrati su due aspetti: prossimità geopolitica e la vulnerabilità energetica.

Abbiamo ridotto l'esposizione al Medio Oriente e tagliato le posizioni in aree particolarmente esposte all'aumento dei prezzi dell'energia, come alcune parti dell'Europa orientale. Anche il Sudafrica è stato ridimensionato, date le sue caratteristiche di "alto beta" in un contesto di rafforzamento del dollaro.

Al contrario, l'America Latina appare oggi relativamente ben posizionata poiché diversi paesi beneficiano dell'aumento dei prezzi del petrolio pur essendo geograficamente lontani dalla zona del conflitto.

## 9. COME AVETE ADEGUATO L'ESPOSIZIONE GEOGRAFICA NELLA VOSTRA STRATEGIA SUI MERCATI DI FRONTIERA?

Nel segmento dei mercati di frontiera il quadro è diverso: gli emittenti direttamente coinvolti nell'area del conflitto sono pochi, e questo rappresenta un vantaggio.

La strategia rimane inoltre fortemente diversificata, con un'esposizione significativa all'Africa subsahariana. Molti di questi paesi sono esportatori di materie prime, incluso il petrolio, fattore che offre un cuscinetto importante e contribuisce alla resilienza del segmento nell'attuale contesto.

## 10. I MERCATI EMERGENTI E QUELLI DI FRONTIERA SONO ANCORA INTERESSANTI NELL'ATTUALE CONTESTO?

Nonostante la volatilità di breve periodo, le prospettive di medio-lungo termine restano attrattive: crescita strutturalmente più elevata, politiche economiche più disciplinate e valutazioni ancora ragionevoli continuano a sostenere l'interesse verso questi mercati.

Nel breve termine, i mercati di frontiera in particolare tendono a mostrare una resilienza maggiore rispetto ad altre asset class basate sul carry, registrando storicamente drawdown più contenuti e recuperi più rapidi nelle fasi di risk-off.

Un elemento chiave è la bassa quota di investitori stranieri in molti mercati locali di frontiera, che riduce le vendite forzate nei momenti di tensione.

Per questo, pur mantenendo un approccio prudente, l'aumento della volatilità può creare opportunità. In altre parole: è utile conservare flessibilità ("polvere da sparo") senza perdere di vista l'attrattiva strategica dell'asset class.

### 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.