

Credito cartolarizzato: una guida all'asset class

Solo per investitori professionali
Comunicazione commerciale

Punti chiave

- **Un'asset class ampia e diffusa:** non più una nicchia specialistica, il credito cartolarizzato è cresciuto fino a diventare un mercato globale di quasi 5.000 miliardi di dollari USA, pur rimanendo sottorappresentato nella maggior parte dei portafogli degli investitori.
- **Il design strutturale è alla base del caso di investimento:** raggruppando (*pooling*) e suddividendo in tranches (*tranching*) gli asset sottostanti, la cartolarizzazione crea obbligazioni con caratteristiche integrate progettate per fornire protezione agli investitori.
- **Reddito interessante con qualità strutturale:** il credito cartolarizzato offre in genere un carry superiore rispetto alle obbligazioni societarie investment grade con rating comparabile, con una duration dello spread più breve e una qualità creditizia più elevata a livello della tranche senior.
- **Diversificazione incorporata:** il reddito deriva da pool diversificati di asset sottostanti, mentre la natura prevalentemente a tasso variabile della maggior parte delle obbligazioni cartolarizzate limita la sensibilità ai tassi d'interesse, riducendo la correlazione con i mercati tradizionali a reddito fisso.
- **Molteplici livelli di protezione strutturale:** le obbligazioni cartolarizzate sono progettate affinché le obbligazioni di livello inferiore fungano da cuscinetto assorbendo le eventuali perdite prima dei detentori di obbligazioni senior. Per le tranches investment grade, questo si è storicamente tradotto in tassi di default realizzati molto bassi.

Contenuto

- Cos'è la cartolarizzazione?
- Come funziona la cartolarizzazione in pratica?
- Quali sono i principali sottosectori del credito cartolarizzato?
- Qual è l'opportunità di credito cartolarizzato per gli investitori europei?
- La protezione strutturale nel credito cartolarizzato e perché differisce dal credito corporate
- Perché investire nel credito cartolarizzato?
- Come accedere al credito cartolarizzato?
- Rischi da considerare
- Credito cartolarizzato: un'asset class mainstream che merita un'analisi più attenta

Cos'è la cartolarizzazione?

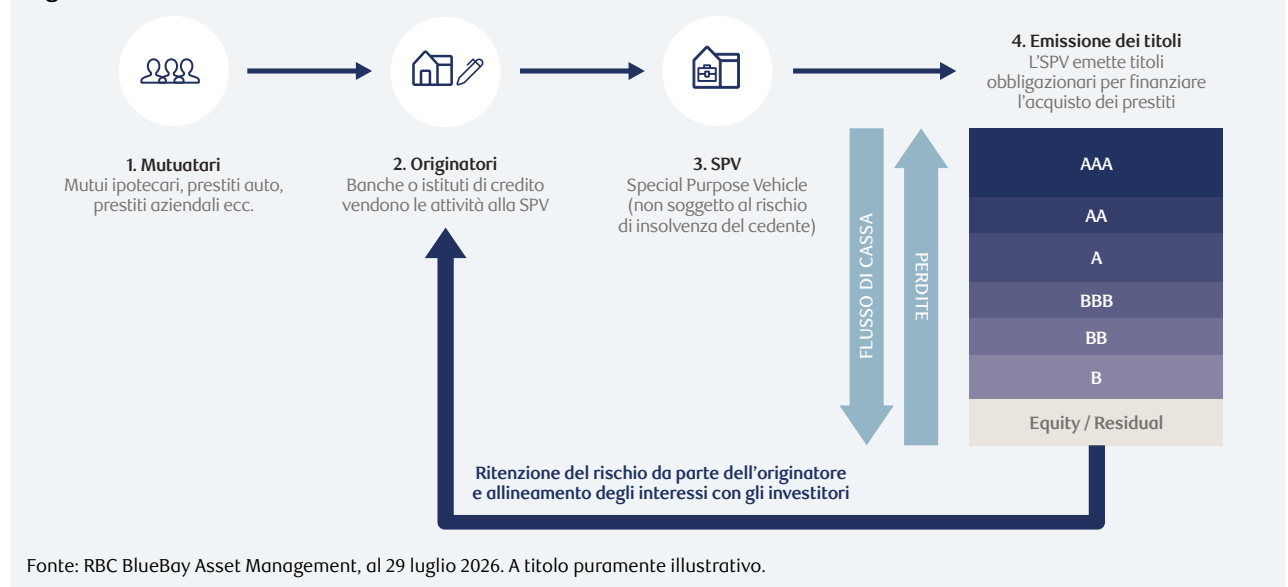
La cartolarizzazione è il processo che consiste nel raggruppare singoli asset e nell'utilizzare i flussi di cassa da essi generati per emettere obbligazioni negoziabili, note come titoli garantiti da attività (*asset-backed securities*). La cartolarizzazione persegue due finalità:

- (i) Permette agli originator – banche e altri finanziatori – di diversificare le proprie fonti di finanziamento e di ridestinare il capitale liberato in nuovi prestiti, un processo chiave per il funzionamento dell'economia reale. Lo fanno mantenendo un rischio economico significativo per garantire che gli interessi rimangano allineati.
- (ii) Fornisce agli investitori accesso a flussi di cassa diversificati e reali come le rate dei mutui ipotecari, credito al consumo e prestiti aziendali che altrimenti sarebbero inaccessibili o illiquidi.

Come funziona la cartolarizzazione in pratica?

Il primo passaggio nel processo di cartolarizzazione avviene quando l'originator – ad esempio una banca che ha emesso mutui immobiliari – accetta di vendere gli asset a una società veicolo (SPV, *Special purpose vehicle*). La SPV detiene gli asset in isolamento legale rispetto all'originator, il che significa che anche se l'originator dovesse fallire, i diritti degli investitori sugli asset sottostanti sarebbero tutelati. A fronte di tali asset, la SPV emette obbligazioni destinate agli investitori.

Figura 1: Come funziona la cartolarizzazione



Gli asset sottostanti, noti come **garanzie**, generano flussi di cassa, che la SPV struttura in titoli con caratteristiche di rischio e rendimento diverse attraverso un processo chiamato **tranching**. Questo crea una gerarchia creditizia – comunemente chiamata **‘waterfall’** – che stabilisce chi viene pagato per primo quando i flussi di cassa vengono distribuiti ad ogni periodo di pagamento, e chi assorbe per primo le perdite se tali flussi di cassa non risultano sufficienti.

Questo è illustrato nella figura 1. La struttura è specificamente progettata in modo che, anche in caso di default di una parte dei prestiti sottostanti, i detentori di obbligazioni più senior siano protetti dalle tranche subordinate inferiori. Sebbene il livello di rafforzamento del credito possa variare a seconda della tipologia di sottostante e della regione, l'elemento comune è che le tranche senior (al vertice della gerarchia creditizia) dispongono di un margine di sicurezza significativo contro i casi di insolvenza.

Un'agenzia di rating creditizia indipendente valuterà queste strutture. Le obbligazioni più senior sono tipicamente classificate AAA e offrono il rendimento più basso, riflettendo la loro maggiore protezione strutturale. Le obbligazioni vengono quindi emesse con rating progressivamente più bassi, ognuna offrendo rendimenti potenziali più elevati come compensazione per l'assunzione di rischi maggiori. La maggior parte delle obbligazioni cartolarizzate paga un **coupon a tasso variabile** o *floating-rate* (tipicamente misurato come uno spread sopra un tasso di riferimento come Euribor¹, SONIA² o SOFR³), piuttosto che un coupon fisso.

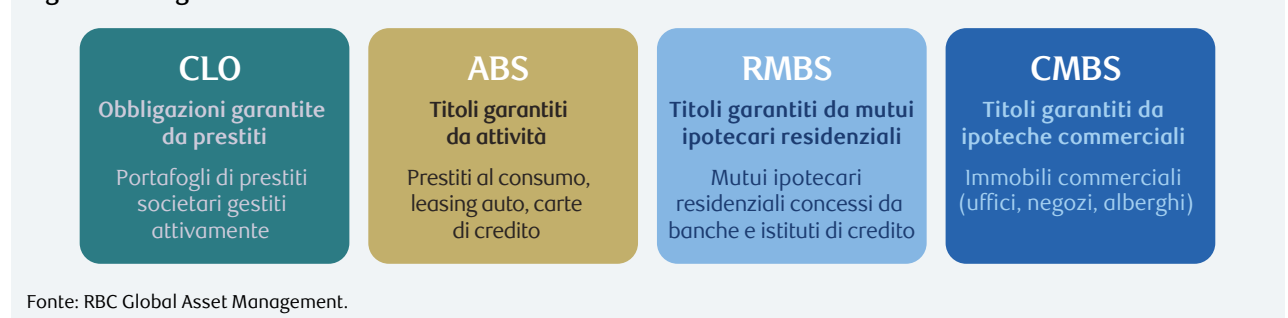
Più specificamente per le obbligazioni di prestito garantite (CLO) – prestiti corporate senior garantiti – c'è una tranche azionaria aggiuntiva (*equity tranche*), che si colloca sotto le obbligazioni con rating. Si riferisce alla quota residua di proprietà degli asset della SPV una volta adempiuti tutti gli altri obblighi. Non prevede una cedola fissa, ma riceve i flussi di cassa rimanenti dopo il pagamento di tutte le tranche con rating. La tranche azionaria presenta il rischio più elevato: è la prima ad assorbire le perdite in caso di flussi di cassa insufficienti. Sebbene anche altri tipi di attività cartolarizzate prevedano una tranche azionaria, questa è solitamente detenuta dall'originatore e, in genere, non è oggetto di negoziazione attiva.

Quali sono i principali sottosettori del credito cartolarizzato?

Gli asset sottostanti utilizzati nella cartolarizzazione sono denominati collaterali a copertura delle obbligazioni. Le SPV si concentrano in genere su un unico tipo di garanzia che presenta caratteristiche economiche e di gestione simili. Le principali categorie, o sottoclassi di attività, del credito cartolarizzato sono illustrate nella figura 2.

In definitiva, gli acronimi qui riportati indicano quale tipo di asset sia sottostante alle obbligazioni. Ciò che accomuna tutte queste obbligazioni è l'esistenza di obblighi contrattuali relativi ai pagamenti. Tali pagamenti vengono utilizzati per finanziare il pagamento delle cedole e del capitale agli investitori che detengono i titoli.

Figura 2: Categorie di credito cartolarizzato



¹ Tasso interbancario di riferimento dell'euro.

² Indice medio overnight della sterlina.

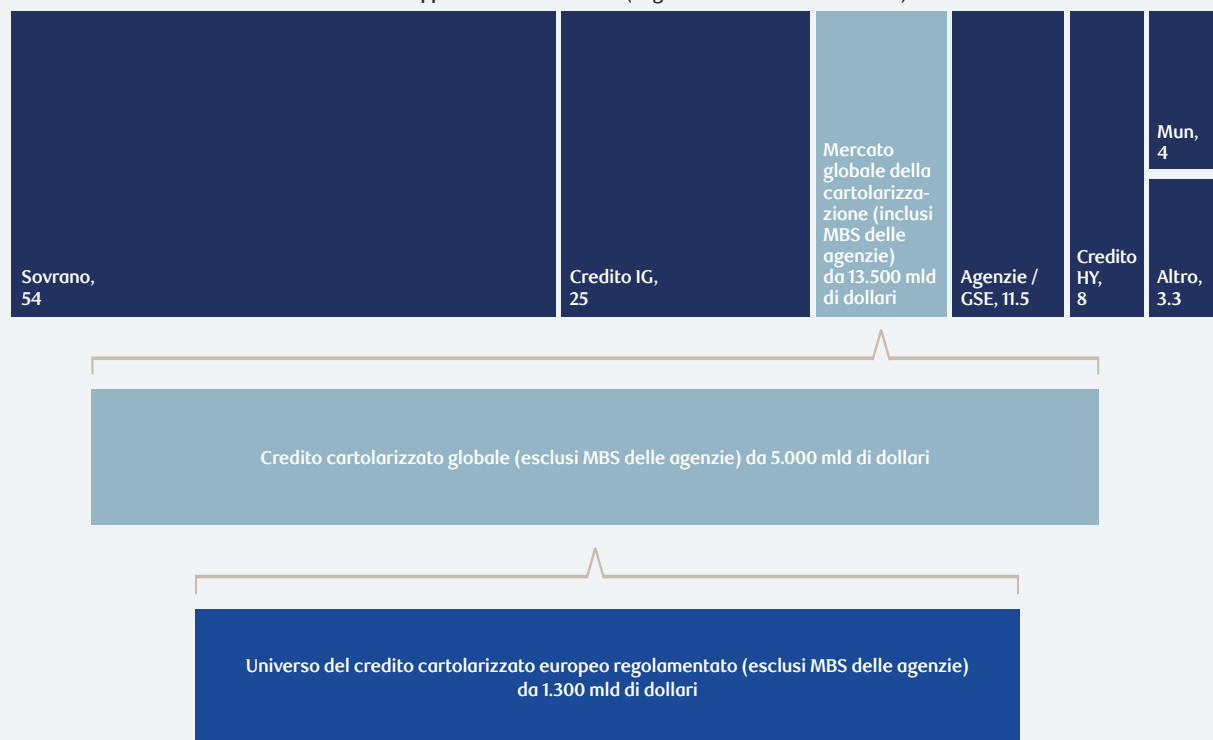
³ Tasso di finanziamento overnight garantito.

Qual è l'opportunità di credito cartolarizzato per gli investitori europei?

La crescita continua e lo sviluppo del mercato del credito cartolarizzato hanno portato questa asset class a diventare mainstream. Gli asset cartolarizzati globali ammontano ora a circa 13,5 mila miliardi di dollari USA. Escludendo gli MBS delle agenzie (obbligazioni garantite da agenzie governative) che non comportano rischio di credito e funzionano come prodotti a tasso di interesse piuttosto che come prodotti di credito, il totale è di circa 5 mila miliardi di dollari USA, con 1,3 mila miliardi di dollari nell'universo investibile europeo regolamentato.

Figura 3: Dove si colloca il credito cartolarizzato nel panorama del reddito fisso

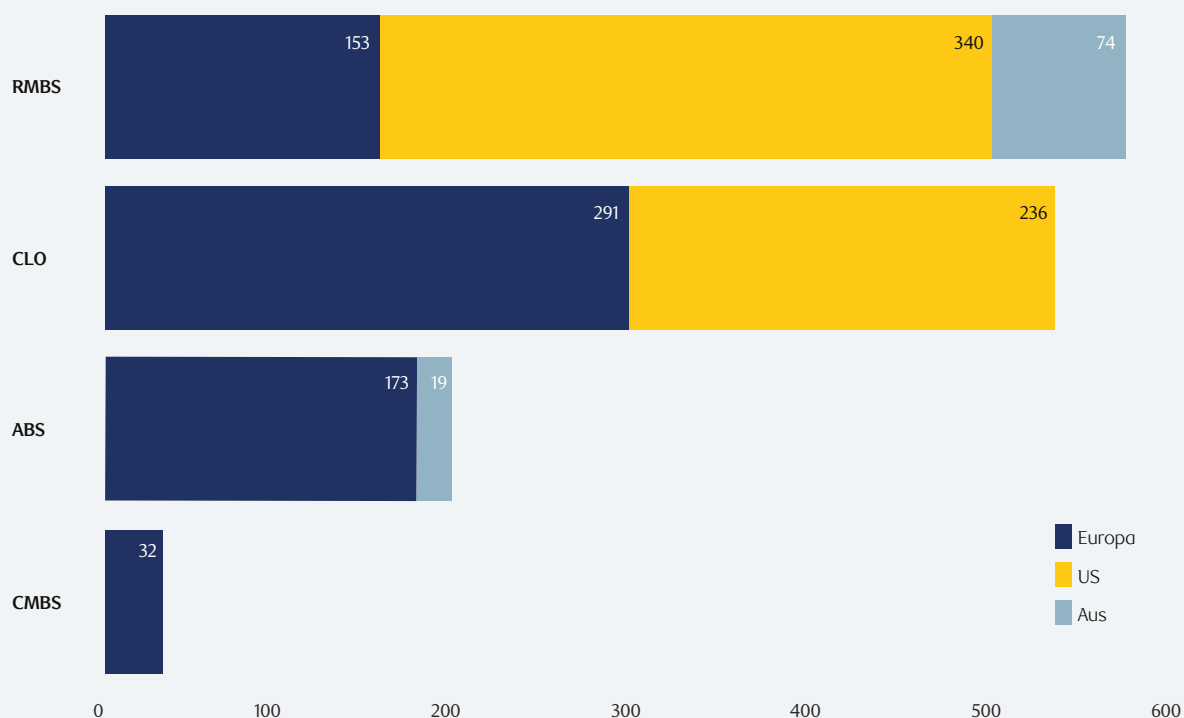
Mercato dei titoli a reddito fisso dei mercati sviluppati – Valore nozionale (Migliaia di miliardi di dollari USA)



Fonte: RBC Global Asset Management, MSCI, al 30 giugno 2026.

Il grafico qui sotto suddivide questo per sottoclasse di attivi cartolarizzati e regione geografica.

Figura 4: Universo investibile europeo regolamentato, suddiviso per settore e regione



Fonte: RBC Global Asset Management, MSCI, al 30 giugno 2026.

La protezione strutturale nel credito cartolarizzato e perché differisce dal credito corporate

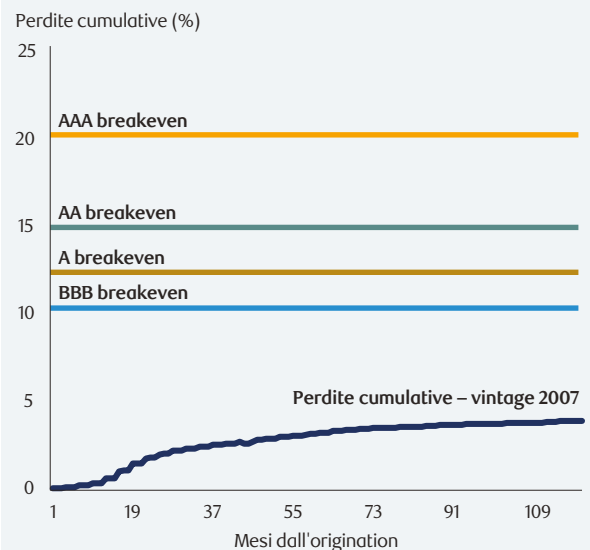
La struttura cartolarizzata incorpora molteplici livelli indipendenti di protezione dal rischio di credito, sostanzialmente diversi dal profilo di rischio legato a un singolo debitore tipico del debito corporate. Tali protezioni sono previste contrattualmente nella documentazione dell'operazione e garantite attraverso veicoli societari speciali (SPV) giuridicamente segregati, anziché dipendere dalla solidità patrimoniale di un singolo emittente. Questi includono i seguenti:

- La **subordinazione** viene creata attraverso il processo di tranching, che suddivide la struttura del capitale in una gerarchia di obbligazioni — equity, mezzanine e senior — ciascuna con una posizione definita nella cascata di assorbimento delle perdite. Le perdite relative alle attività sottostanti vengono assorbite innanzitutto dalla tranche equity, poi dalle tranche mezzanine, prima che qualsiasi perdita possa interessare i titoli senior. A differenza del credito corporate, in cui il recupero dipende dal valore residuo dell'impresa dell'emittente al momento della crisi, gli investitori in strumenti cartolarizzati beneficiano di un pool di attività sottostanti dedicato, con regole contrattualmente definite per l'allocazione delle perdite.
- L'**excess spread** — ossia la differenza tra gli interessi generati dal pool di attività sottostanti e le cedole dovute agli obbligazionisti, al netto dei costi dell'operazione — funge da prima linea di difesa, assorbendo le perdite relative alle attività sottostanti su base corrente, prima che venga intaccata la subordinazione. Si tratta di un meccanismo dinamico e autorigenerante di credit enhancement, che opera congiuntamente alla subordinazione: l'excess spread assorbe le perdite ordinarie del pool di attività sottostanti, preservando il cuscinetto di protezione strutturale sottostante a ciascuna tranche in vista di scenari di stress più severi. Le obbligazioni corporate non dispongono di un meccanismo analogo che destini automaticamente i flussi di cassa dell'emittente all'assorbimento delle perdite a beneficio degli obbligazionisti.
- Le **caratteristiche delle attività** sottostanti offrono un ulteriore livello di protezione. In molte asset class — i mutui residenziali sono un esempio particolarmente significativo — il debitore detiene una quota di capitale nell'attività finanziata (ad esempio, il deposito iniziale versato dal proprietario dell'immobile e l'eventuale successivo apprezzamento del valore dell'immobile), che deve essere completamente erosa prima che una perdita possa gravare sull'operazione. I portafogli cartolarizzati comprendono inoltre tipicamente centinaia o migliaia di singole esposizioni, diversificate tra debitori, aree geografiche e settori industriali, riducendo in misura significativa il rischio di concentrazione su un singolo emittente insito nei portafogli di obbligazioni corporate.

Queste strutture possono offrire agli investitori una forte protezione contro le perdite, anche in situazioni di tensione. Il grafico sottostante per i titoli garantiti da mutui immobiliari nel Regno Unito mostra il livello di perdite cumulative necessario per gli investitori nelle diverse tranche di obbligazioni per subire una perdita.

Anche per i mutui emessi nel 2007, il periodo più difficile degli ultimi 30 anni, non hanno registrato più del 5% delle perdite cumulative, insufficienti a incidere sulle tranche investment grade, come illustrato nella figura 5.

Figura 5: Strutture solide proteggono gli investitori dalle perdite, anche in scenari di stress (esempio UK RMBS)

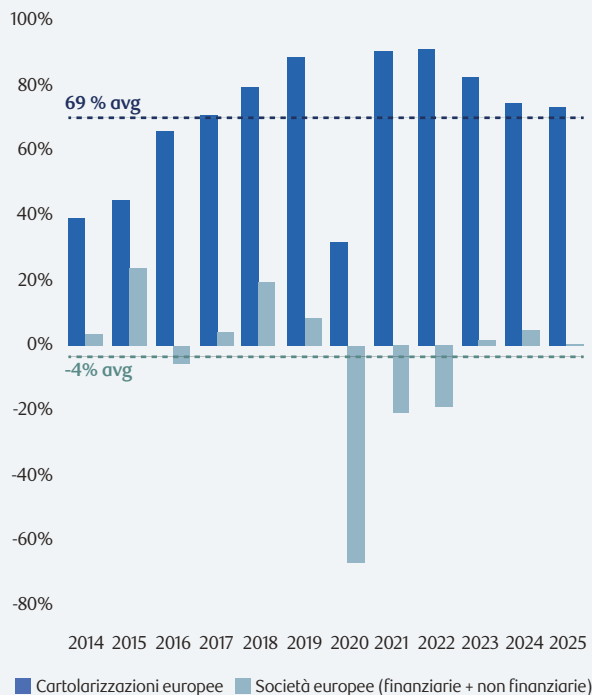


Fonte: RBC BlueBay Asset Management. A titolo puramente illustrativo. Il presente documento non costituisce una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di un titolo specifico.

Il mercato più ampio dei crediti cartolarizzati si è evoluto dal 2007, registrando, ad esempio, un maggiore rafforzamento del credito. Di conseguenza, per alcuni RMBS europei con rating AAA, oggi sarebbe necessario che fino all'80% del pool di prestiti sottostanti andasse in default prima che la tranche AAA subisca una perdita. Si tratta di uno scenario che non si è mai verificato nel mercato europeo dei crediti cartolarizzati. Per alcuni titoli CLO con rating BBB, la soglia di perdita corrisponde all'incirca al doppio dei tassi di insolvenza più elevati osservati durante la crisi finanziaria globale (GFC).

Il **deleveraging naturale** rappresenta un'ulteriore caratteristica distintiva del credito cartolarizzato, senza un equivalente diretto nel mercato delle obbligazioni corporate. Man mano che i prestiti sottostanti vengono rimborsati per la quota capitale, i relativi flussi vengono distribuiti lungo la cascata dei pagamenti (waterfall), rimborsando innanzitutto le tranche senior. Di conseguenza, la tutela delle tranche con rating inferiore aumenta automaticamente. Un'obbligazione emessa con rating A può, nel tempo, accumulare una protezione creditizia sufficiente a soddisfare la soglia per un rating A+ o AA, e di conseguenza può essere sottoposta a un upgrade di rating. Questa dinamica strutturale spiega perché il credito cartolarizzato europeo abbia storicamente generato più upgrade che downgrade — il contrario del modello osservato nei mercati del credito societario. Ciò è illustrato nella figura 6.

Figura 6: Rapporto storico tra upgrade e downgrade per il credito cartolarizzato e il credito societario nell'UE



Fonte: Morgan Stanley, RBC BlueBay Asset Management, al 31 dicembre 2025. A titolo puramente illustrativo. Non vi è alcuna garanzia che le tendenze qui illustrate o descritte possano continuare.

Dal punto di vista di un investitore, il rischio di un portafoglio di titoli di credito cartolarizzato è, a parità di condizioni, inferiore alla fine di ogni anno rispetto a quanto non fosse all'inizio. Inoltre, i gestori attivi possono individuare le obbligazioni che si avvicinano alla soglia di un upgrade e posizionarsi in anticipo rispetto alla compressione dello spread che solitamente ne consegue.

Perché investire nel credito cartolarizzato?

Il credito cartolarizzato può offrire una serie di vantaggi chiave agli investitori:

- **Generazione di reddito interessante:** Il credito cartolarizzato offre tipicamente un rendimento più elevato rispetto ad altri investimenti tradizionali a reddito fisso con valutazioni simili.
- **Protezione strutturale:** tali caratteristiche creano più livelli sequenziali di assorbimento delle perdite, proteggendo i detentori di obbligazioni senior anche nell'eventualità di default di una quota significativa delle garanzie sottostanti.
- **Benefici della diversificazione:** il credito cartolarizzato offre una maggiore diversificazione tra mutuatari, settori e aree geografiche nel paniere di attività sottostanti, riducendo il rischio di concentrazione su un singolo emittente rispetto al credito tradizionale. La presenza di garanzie più orientate al consumo introduce inoltre fattori di rischio strutturalmente distinti dal rischio di credito societario, ampliando la diversificazione complessiva del portafoglio.
- **Duration inferiore rispetto alle esposizioni creditizie tradizionali:** la struttura prevalentemente a tasso variabile delle obbligazioni cartolarizzate, unita a scadenze effettive spesso più brevi, comporta una minore sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse rispetto alle esposizioni creditizie tradizionali nel settore del reddito fisso.

- **Un'opportunità per una gestione attiva:** le peculiarità delle diverse sub asset class, insieme alle inefficienze di mercato, possono creare opportunità per i gestori attivi dotati di conoscenze specialistiche e risorse consistenti per generare valore aggiunto. Ciò può includere l'investimento in diverse sottoclassi di attivo per cogliere potenziali opportunità e ottenere una maggiore diversificazione.

Il profilo esatto di rischio e rendimento varierà a seconda della garanzia sottostante che genera i flussi di cassa per i titoli.

Come accedere al credito cartolarizzato?

Investimento diretto in obbligazioni: gli investitori possono acquistare direttamente singole tranches di ABS, RMBS, CMBS o CLO. Tuttavia, gli elevati importi minimi di investimento e la capacità analitica necessaria per valutare il pool di garanzie e le strutture rendono questa opzione adatta solo alle grandi istituzioni dotate di team dedicati al credito strutturato.

Gestioni patrimoniali/mandati segregati: gli asset manager possono offrire portafogli su misura per singoli clienti. Questi offrono il vantaggio di una maggiore personalizzazione, sebbene con soglie minime di investimento.

Fondi pooled: esistono tre tipi di fondi aggregati;

- **I fondi aperti** – che offrono liquidità giornaliera o settimanale e soglie minime di investimento più basse – offrono un'esposizione diversificata tra ABS, RMBS, CMBS e CLO, con gestori specializzati responsabili della selezione dei titoli, dell'analisi strutturale e del monitoraggio continuo.
- **Fondi chiusi:** questi possono contenere asset meno liquidi ma più di nicchia.
- **ETFs:** offrono esposizione liquida all'asset class ma sono tipicamente più focalizzati sui CLO senior e quindi possono mancare della diversificazione disponibile tramite altre strategie.

Rischi da considerare

Il credito cartolarizzato comporta diversi rischi importanti che gli investitori devono considerare. Questi includono:

- **Spread duration:** sebbene l'esposizione alla duration dei tassi d'interesse sia generalmente contenuta, la spread duration risulta più rilevante. Un ampliamento degli spread può infatti comportare una riduzione del valore mark-to-market, indipendentemente dalla performance del collaterale sottostante. Le tranches senior caratterizzate da un ammortamento più rapido presentano una minore esposizione a tale rischio.
- **Rischio di credito:** il credito cartolarizzato è garantito da garanzie osservabili con protezioni strutturali in grado di assorbire le perdite prima che queste raggiungano le tranches senior. Per le tranches investment grade, la considerazione principale è il tipo di garanzia; il debito senior dei CLO, gli ABS sul credito al consumo e le strutture CMBS presentano profili di rischio diversi, ciascuno dei quali richiede un'analisi specialistica.

- **Rischio di liquidità e mark-to-market:** la liquidità del mercato secondario, in particolare per le tranche mezzanine e le tranche azionarie dei CLO, può deteriorarsi in contesti di avversione al rischio, come durante la crisi finanziaria globale e nel marzo 2020. Gli spread denaro-lettera (bid-ask) possono ampliarsi, determinando per gli investitori costretti a vendere la cristallizzazione di perdite mark-to-market anche su posizioni sostanzialmente solide sotto il profilo fondamentale.
- **Rischio di rimborso anticipato e di estensione:** particolarmente rilevante per gli ABS ipotecari e al consumo. Il calo dei tassi può accelerare i rimborsi anticipati, comprimendo i rendimenti e costringendo a reinvestire con spread inferiori. Un aumento dei tassi può invece rallentare i rimborsi, determinando un'estensione della duration oltre le attese. Una gestione attiva può svolgere un ruolo chiave nella gestione di questa dinamica, specialmente negli RMBS e negli ABS al consumo.
- **Design strutturale:** le regole di distribuzione dei flussi di cassa e di assorbimento delle perdite sono integrate nella struttura. A differenza delle obbligazioni societarie, la determinazione del prezzo si basa sulle quotazioni degli operatori e sulle ipotesi dei modelli relative al comportamento dei mutuatari e ai tassi di insolvenza. Definire correttamente la struttura è importante quanto valutare correttamente il merito creditizio.

Sebbene questi rischi nel complesso siano significativi, sono anche gestibili. Per gli investitori con l'orizzonte temporale e la tolleranza al rischio adeguati, le caratteristiche strutturali del credito cartolarizzato possono, a nostro avviso, offrire una compensazione interessante rispetto alle alternative corporate con rating equivalenti.

Credito cartolarizzato: un'asset class mainstream che merita un'analisi più attenta

La domanda di credito cartolarizzato rimane forte. Infatti, ci aspettiamo che il mercato attualmente accessibile agli investitori europei, pari a 1.300 miliardi di dollari USA, continui a crescere, guidato da fondamentali di alta qualità, bassa correlazione con il reddito fisso tradizionale, esposizione prevalentemente a tassi variabili e un premio di spread che storicamente ha compensato la maggiore complessità strutturale, piuttosto che una qualità creditizia inferiore.

Come ulteriore elemento favorevole strutturale, vediamo un ampliamento della base di investitori istituzionali, con cambiamenti normativi nel settore assicurativo in Europa e nel Regno Unito che dovrebbero alimentare la domanda nei prossimi 3-5 anni. Questa tendenza si sta estendendo anche oltre l'Europa, con un crescente interesse da parte di investitori in Asia, Stati Uniti e Medio Oriente.

Una base di acquirenti più ampia e diversificata migliora la liquidità, riduce i costi di transazione e garantisce stabilità della domanda durante i cicli di mercato. Questo contesto rafforza i potenziali benefici derivanti dal saper navigare il credito cartolarizzato.

Il presente materiale è fornito da RBC Global Asset Management (RBC GAM) a soli fini informativi e non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato senza il previo consenso scritto di RBC GAM o delle sue società collegate qui indicate. Il presente materiale non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di alcun titolo, prodotto o servizio in alcuna giurisdizione; né è inteso a fornire consulenza di investimento, finanziaria, legale, contabile, fiscale o di altra natura, e tali informazioni non devono essere utilizzate o considerate come base per la prestazione di tale consulenza. Il presente materiale non è disponibile per la distribuzione a investitori residenti in giurisdizioni in cui tale distribuzione sia vietata.

RBC GAM è la divisione di asset management di Royal Bank of Canada (RBC) che include RBC Global Asset Management Inc. (RBC GAM Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM-UK) e RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia), le quali sono controllate separate ma collegate di RBC.

In **Canada**, il presente materiale è fornito da RBC GAM Inc. (inclusa PH&N Institutional), regolamentata da ciascuna commissione provinciale e territoriale sui titoli. Negli **Stati Uniti (USA)**, il presente materiale è fornito da RBC GAM-US, un consulente d'investimento registrato a livello federale. Nel **Regno Unito (UK)** e in **Australia**, il presente materiale è fornito da RBC GAM-UK, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito. Nello **Spazio Economico Europeo (SEE)**, il presente materiale è fornito da BlueBay Funds Management Company S.A. (BBFM S.A.), regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). In **Germania, Francia, Svezia, Italia, Spagna e Paesi Bassi**, BBFM S.A. opera con passaporto di succursale ai sensi della Direttiva sugli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (2009/65/CE) e della Direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (2011/61/UE). In **Spagna**, BlueBay Funds Management S.A. è registrata presso la CNMV al n. 607. In **Svizzera**, il presente materiale è fornito da BlueBay Asset Management AG, dove il Rappresentante e Agente Pagatore è BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zurigo, Svizzera. In **Giappone**, il presente materiale è fornito da BlueBay Asset Management International Limited, registrata presso il Kanto Local Finance Bureau del Ministero delle Finanze giapponese. In **Asia**, il presente materiale è fornito da RBC GAM-Asia, autorizzata dalla Securities and Futures Commission (SFC) di Hong Kong.

Ulteriori informazioni su RBC GAM sono disponibili all'indirizzo www.rbcgam.com.

Il presente materiale non è stato esaminato da, né registrato presso, alcuna autorità di regolamentazione dei titoli o di altra natura e può, ove opportuno e consentito, essere distribuito dalle entità sopra elencate nelle rispettive giurisdizioni.

Tutte le informazioni relative alle prospettive economiche e d'investimento contenute nel presente materiale sono state compilate da RBC GAM a partire da diverse fonti. Le informazioni ottenute da terzi sono ritenute affidabili, ma alcuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, viene resa da RBC GAM, dalle sue società collegate o da qualsiasi altra persona in merito alla loro accuratezza, completezza o correttezza. RBC GAM e le sue società collegate non si assumono alcuna responsabilità per eventuali errori od omissioni in tali informazioni.

Le opinioni qui contenute riflettono il giudizio e la thought leadership di RBC GAM e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a soli fini informativi e non intendono costituire una consulenza d'investimento o finanziaria, né si deve fare affidamento su di esse o agire sulla loro base per la prestazione di tale consulenza. RBC GAM non si assume alcun obbligo o responsabilità di aggiornare tali opinioni.

RBC GAM si riserva il diritto, in qualsiasi momento e senza preavviso, di modificare, emendare o cessare la pubblicazione di queste informazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Alcune delle dichiarazioni contenute nel presente materiale possono essere considerate dichiarazioni revisionali che forniscono aspettative o previsioni correnti su risultati o eventi futuri. Le dichiarazioni revisionali non costituiscono una garanzia di rendimenti o eventi futuri e comportano rischi e incertezze. Si raccomanda di non fare un affidamento indebito su tali dichiarazioni, poiché i risultati o gli eventi effettivi potrebbero differire materialmente da quelli descritti in tali dichiarazioni revisionali a causa di diversi fattori. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, vi invitiamo a considerare attentamente tutti i fattori rilevanti.

® / TM Trademark(s) di Royal Bank of Canada. Utilizzati su licenza.

© RBC Global Asset Management Inc., 2026.

Contattateci

Ci auguriamo che questo report sia stato di vostro interesse e che lo abbiate trovato utile.

Per continuare a rispondere al meglio alle esigenze e agli interessi dei nostri principali stakeholder, saremo lieti di ricevere i vostri suggerimenti su come migliorare le nostre future pubblicazioni. Di seguito sono riportati i nostri recapiti per contattarci.

✉ marketing@bluebay.com



**RBC BlueBay
Asset Management**