

PROSPETTIVE

DI ASSET ALLOCATION NEL CREDITO MULTISETTORIALE

Q4 2025

Il Multi-Sector Credit Team condivide le proprie prospettive sul mercato obbligazionario e la propria classifica trimestrale dell'asset allocation. In questo report evidenziano un grafico da tenere d'occhio, esplorano le opportunità di valore relativo e forniscono informazioni dettagliate sui loro ultimi punteggi di allocazione degli asset per sottosettore obbligazionario.

Comunicazione di marketing | Al di fuori degli USA: A uso esclusivo di investitori professionali e qualificati | Non destinata a ulteriore distribuzione
Il valore di un investimento e il relativo reddito possono diminuire o aumentare ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

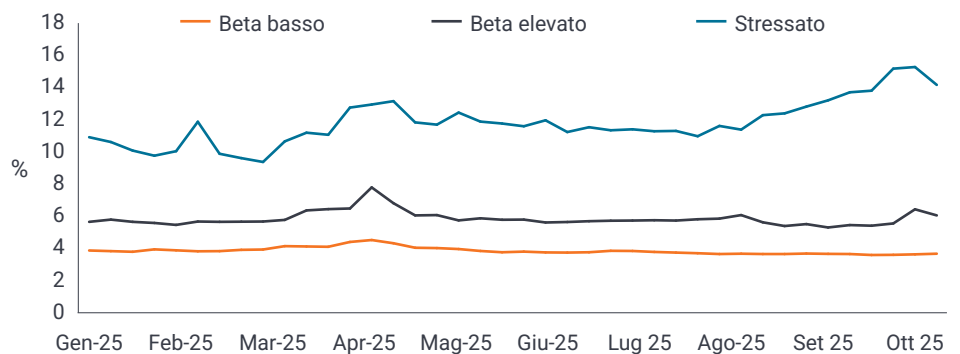
INFORMAZIONI PRINCIPALI

- ▶ Le stime di crescita per il terzo trimestre sono in ripresa e il prodotto interno lordo (PIL) dovrebbe accelerare nel 2026; non tutti i settori ne trarranno uguale beneficio e l'allocazione degli asset sarà fondamentale.
- ▶ La biforcazione è in aumento: i mercati dei prestiti mostrano un divario crescente tra le imprese più solide con un indebitamento gestibile e quelle più deboli con un indebitamento elevato.
- ▶ La Fed sta allentando la politica monetaria e ha segnalato la volontà di accelerare i tagli dei tassi se il mercato del lavoro dovesse deteriorarsi ulteriormente; ciò rafforza la nostra fiducia nel contesto di carry.

Grafico da tenere d'occhio

La biforcazione nel mercato dei prestiti favorisce le aziende solide con un indebitamento gestibile

Margine di sconto triennale per l'indice dei prestiti WELLI



Fonte: Bloomberg, margine di sconto triennale per l'indice S&P UBS Western European Leveraged Loan Index (WELLI), dati settimanali, dal 10 gennaio 2025 al 9 ottobre 2025. Il margine di sconto è il differenziale di rendimento che, aggiunto al tasso di riferimento variabile (EURIBOR per i prestiti denominati in EUR, SOFR per i prestiti denominati in USD, SONIA per i prestiti denominati in GBP), attualizza tutti i flussi di cassa futuri previsti (pagamenti di cedole e rimborso del capitale) al prezzo di mercato corrente del prestito. Un margine di sconto più elevato significa che il prestito (o segmento di un indice) viene negoziato a un prezzo inferiore e viceversa. Un beta basso riflette crediti di alta qualità (tipicamente negoziati intorno al valore nominale), un beta alto riflette crediti non così solidi (tipicamente negoziati da 0,25 punti sopra a 6 punti sotto il prezzo medio dell'indice), mentre uno stressato riflette i crediti più deboli (tipicamente negoziati più di 6 punti sotto il prezzo medio dell'indice).

Mentre le valutazioni della maggior parte degli asset obbligazionari si collocano nella fascia più alta dei range di lungo termine, i mercati europei del credito leveraged raccontano una storia diversa, con l'indice WELLI (Western European Leveraged Loan Index) che viene scambiato più vicino alla sua media di lungo termine. Una significativa dispersione è alla base dei dati principali e, per dimostrarlo, abbiamo suddiviso questo mercato in tre segmenti: beta basso, beta elevato e stressato. Il trading nei segmenti a basso e alto beta è stato regolare. La domanda persistente e l'attività di rivalutazione hanno ridotto il margine del segmento a basso beta quest'anno. Il segmento ad alto beta registra una maggiore volatilità, ma è rimasto entro un intervallo ristretto, fatta eccezione per un breve picco registrato nel giorno della Festa della Liberazione. Il segmento in difficoltà ha registrato risultati nettamente inferiori rispetto ai suoi omologhi. Questo segmento è cresciuto in proporzione all'indice complessivo, poiché i crediti vulnerabili rientrano in esso. Il trading debole, spesso accompagnato da una liquidità difficile con pochi acquirenti naturali, ha esacerbato il calo dei prezzi, che si traduce in margini di sconto più elevati. Il segmento più ampio e più vasto sta spingendo verso l'alto gli spread a livello di indice.

Sebbene l'economia nel suo complesso sia in buone condizioni e molti indicatori finanziari siano vicini ai massimi livelli, è facile trascurare alcune aree di fragilità. Una ricerca approfondita e un processo disciplinato di costruzione del portafoglio possono aiutare i gestori attivi a identificare tempestivamente i rischi ed evitare potenziali ribassi.

“ La rapida espansione delle infrastrutture di AI sta creando interessanti opportunità in tutti i settori obbligazionari. Stiamo investendo su questo tema per guidare la selezione dei titoli nei portafogli.

John Lloyd

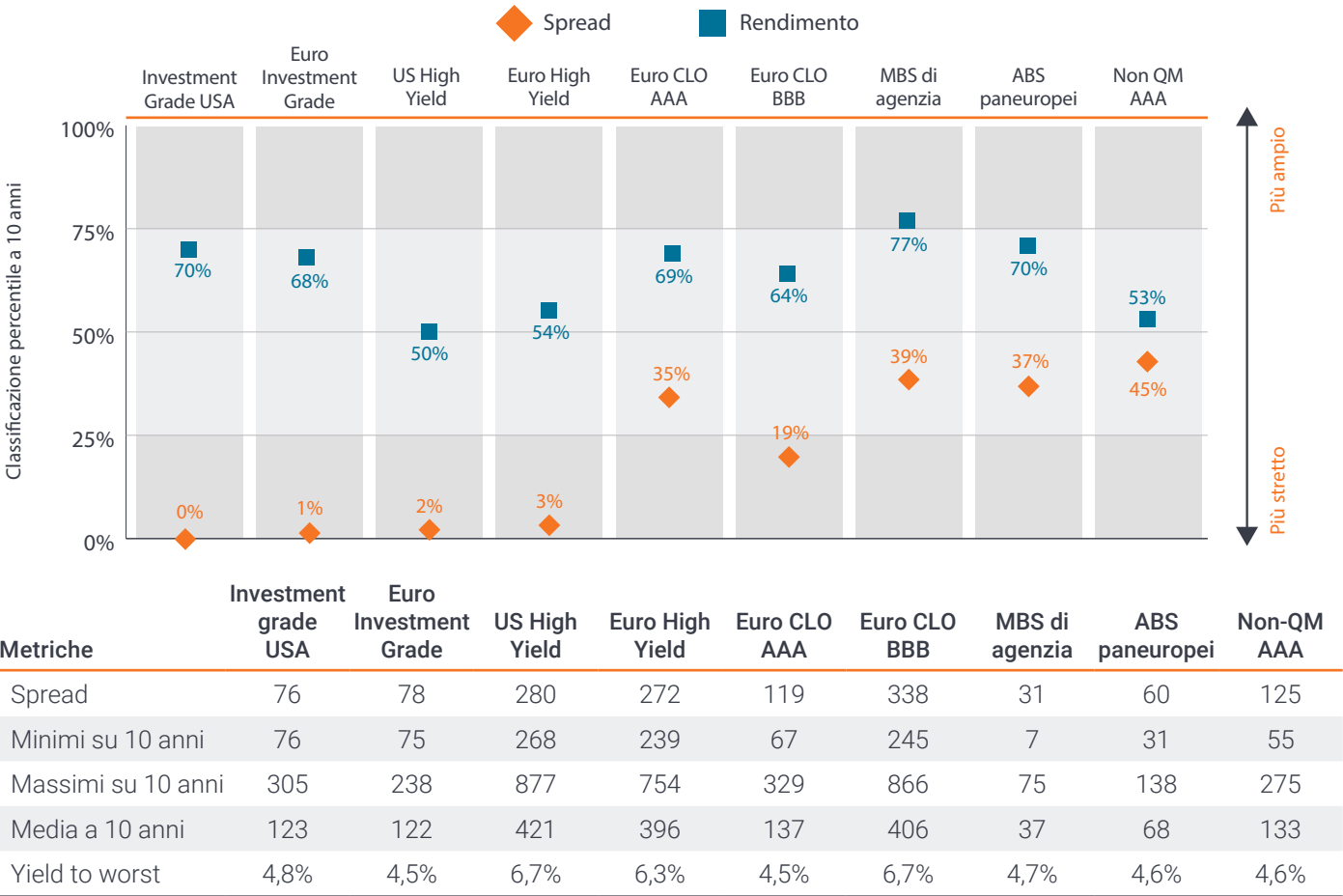
Gestore di portafoglio.

PROSPETTIVE SULL'ASSET ALLOCATION

In un contesto di crescita solida e politica monetaria più accomodante da parte della Fed, il carry rimane fondamentale

Le prospettive di crescita degli Stati Uniti stanno migliorando, con le stime del PIL del terzo trimestre che salgono verso il 3%, sostenute dai budget di spesa in conto capitale degli hyperscaler. La politica sull'immigrazione ha ridotto l'offerta di manodopera; mentre i dati sull'occupazione continuano a indebolirsi, il numero di posti di lavoro necessari per mantenere stabile il tasso di disoccupazione è ora notevolmente inferiore, con stime comprese tra 30.000 e 60.000 unità. La chiusura del governo sta ritardando la pubblicazione dei dati economici, ma prevediamo che la situazione si risolverà senza conseguenze significative. Guardando al prossimo anno, l'allentamento della politica monetaria, i tagli fiscali, l'attenuarsi degli effetti dei dazi doganali e l'alleggerimento normativo dipingono un quadro costruttivo per la crescita. Prevediamo un aumento dell'inflazione, che potrebbe complicare il percorso della Fed e questo rimane uno dei rischi maggiori.

Gli spread nella maggior parte degli asset obbligazionari rimangono relativamente contenuti. Grazie al solido contesto economico e al "Fed put" ora in atto, siamo posizionati per cogliere i vantaggi offerti dagli asset che continuano a offrire valore. Gli investitori dovrebbero trarre vantaggio da un sovrappeso dell'esposizione agli asset nella parte iniziale della curva (ovvero tra i titoli con scadenze residue più brevi), ottenendo un livello elevato di reddito e massimizzando il rendimento per unità di duration/rischio.

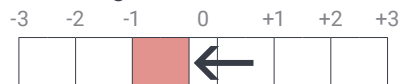


Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, al 30 settembre 2025. Rendimenti in dollari USA. IG USA: ICE BofA US Corporate Index, Govt OAS (spread corretto per le opzioni rispetto ai titoli di Stato), yield to worst (YTW); IG in EUR: Indice ICE BofA Euro Corporate, OAS governativo, il rendimento è stimato sulla base del rendimento generico dei titoli governativi statunitensi a 5 anni più l'OAS dei titoli governativi IG in euro; HY statunitense: ICE BofA US High Yield Index, OAS rispetto a titoli di Stato, YTW; HY in EUR: Indice ICE BofA Euro High Yield, Govt OAS, il rendimento è stimato sulla base del rendimento generico dei titoli di Stato statunitensi a 3 anni più il Govt OAS EUR HY; AAA EUR CLO: Indice J.P. Morgan Euro AAA CLO (prima del 31/01/18 Indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA), spread swap, il rendimento è stimato sulla base del tasso swap in USD a 4 anni più lo spread; BBB EUR CLO: Indice J.P. Morgan Euro CLO BBB (prima del 31/01/18 Indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB), il rendimento è stimato sulla base del tasso swap in USD a 4 anni più lo spread; MBS di agenzie: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index, OAS, yield to worst (YTW); ABS paneuropei: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index, spread degli swap, il rendimento è stimato in base al tasso swap USD a 3 mesi più lo spread; Non QM AAA (mutui non qualificanti): J.P. Morgan NQM A1 Index (dati da gennaio 2019) - i percentili di rendimento e degli spread sono calcolati a partire da tale data. Il rendimento più basso (yield to worst) che un'obbligazione con una caratteristica particolare (come un'opzione call) può generare, a condizione che l'emittente non sia inadempiente. Per un indice, questa statistica rappresenta la media ponderata di tutte le obbligazioni dell'indice. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate si confermino o che le previsioni si realizzino.** I rendimenti possono variare nel tempo e non sono garantiti. I risultati effettivi possono variare e le informazioni fornite non devono essere considerate una garanzia di rendimento.

Allocazione dinamica

Utilizziamo un modello interno di allocazione qualitativa e quantitativa delle attività per valutare i settori all'interno del nostro universo di credito multisettoriale. I settori sono valutati da -3 a +3 in base a fondamentali, aspetti tecnici (o dinamiche di mercato) e valutazioni. Durante la nostra riunione sull'asset allocation, la sintesi di questi punteggi viene utilizzata per valutare i settori l'uno rispetto all'altro. Il risultato si riflette nell'allocazione settoriale del portafoglio. Le opinioni e i punteggi sono quelli registrati alla fine del terzo trimestre del 2025.

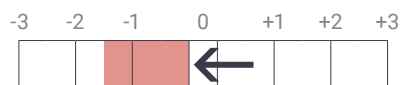
Global High Yield



Opinioni

Gli spread sull'indice Global High Yield (HY) si sono recentemente ampliati, pur rimanendo contenuti rispetto agli standard storici. Il prezzo medio delle obbligazioni HY è ora compreso tra 90 e 95, con rendimenti superiori al 6%.¹ Settembre è stato uno dei mesi con il maggior numero di emissioni mai registrato dal mercato high yield statunitense. Inizialmente gli accordi sono stati accolti bene e le contrattazioni hanno registrato un aumento "on the break", anche se più recentemente abbiamo assistito a una certa indigestione, accompagnata da un aumento delle scorte dei rivenditori. Negli ultimi mesi questa classe di attività ha registrato afflussi moderati. Il tasso di insolvenza rimane molto basso, all'1,4%.²

Global Investment Grade



Opinioni

Negli ultimi mesi gli spread globali investment grade (IG) hanno continuato a ridursi e rimangono vicini ai minimi storici. Gli utili societari e la spesa per consumi evidenziano una buona tenuta. Sebbene non prevediamo un forte ribasso, dati i solidi fondamentali, gli attuali livelli di spread indicano un contesto in cui il potenziale di rendimento per gli IG è limitato principalmente al carry. Il nostro obiettivo è quello di assumere un'esposizione differenziata a specifici crediti IG con chiari catalizzatori per la riduzione degli spread. Nel complesso, preferiamo il carry più elevato degli asset cartolarizzati.

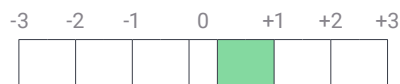
CLO



Opinioni

I titoli obbligazionari garantiti da prestiti (CLO) sono più rigidi, con una compressione in tutte le categorie di rating nel mercato secondario. Le tranche AAA dei nuovi contratti 5nc2 (scadenza a 5 anni e periodo di non richiamo a 2 anni) degli emittenti statunitensi di primo livello vengono negoziate a circa 120 punti base (di spread), un valore superiore al minimo raggiunto finora quest'anno a febbraio. I livelli delle scorte CLO sono vicini ai massimi storici sia negli Stati Uniti che in Europa. I manager stanno privilegiando i reset e i rifinanziamenti a causa delle attuali condizioni di mercato e delle modifiche alla documentazione. Continuiamo a preferire i CLO AAA rispetto al credito IG grazie al carry più elevato e al minor rischio di credito. Riteniamo inoltre che le tranche BBB appaiano piuttosto convenienti rispetto alle obbligazioni societarie ad alto rendimento. Abbiamo ottenuto un punteggio AAA +1,5 e BBB +0,5.

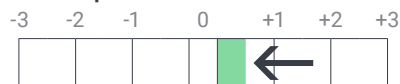
CMBS



Opinioni

I titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS) continuano a registrare ottimi risultati tecnici grazie alla forte domanda, in particolare per gli uffici di alta qualità e le operazioni di riferimento, mentre gli spread si sono leggermente ridotti. I mercati degli uffici a San Francisco e New York continuano a mostrare segni di ripresa; ci concentriamo su asset e sponsor solidi, anche se le opportunità di acquisizione sono limitate a causa della forte domanda e del numero ridotto di venditori. A nostro avviso, i data center sono sottovalutati, vista la loro resilienza dovuta alla forte domanda e ai contratti a lungo termine con gli hyperscaler che riducono il rischio di rinnovo dei contratti di locazione. Il mercato dovrebbe beneficiare dei tassi più bassi e dell'aumento delle attività di rifinanziamento, senza particolari preoccupazioni riguardo alla scadenza dei titoli.

Debito ipotecario



Opinioni

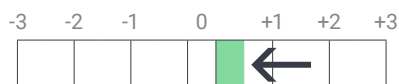
I mutui hanno beneficiato di una minore volatilità e di una curva dei rendimenti più ripida, con i fattori tecnici sostenuti dagli afflussi e dalla crescita passiva degli ETF. I fondamentali sono stabili, con pagamenti anticipati contenuti e un'offerta netta gestibile, mentre le valutazioni si sono ridotte. L'emissione di mutui non qualificati è stata elevata, ma è stata ben assorbita grazie alla forte domanda da parte delle compagnie assicurative. I fondamentali sono passati da una situazione favorevole a una più neutra, poiché l'apprezzamento dei prezzi delle abitazioni è diminuito e l'offerta è aumentata, ma non vi sono segni di un grave deterioramento. La nostra visione complessiva è costruttiva e continuiamo a vedere valore nelle tranche di trasferimento del rischio di credito consolidate e in alcune operazioni non conformi ai requisiti QM. Assegniamo un punteggio di +0,5 all'agenzia MBS e +1 all'agenzia RMBS.

Legenda: Negativo Neutrale Positivo → Variazione del punteggio rispetto al trimestre precedente

¹Fonte: Indice ICE BofA Global High Yield, al 30 settembre 2025.

²Fonte: JPMorgan, al 30 settembre 2025.

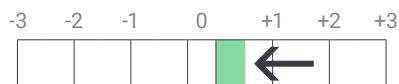
Prestiti



Opinioni

Il mercato dei prestiti ha recentemente registrato una significativa biforcazione tra i segmenti a basso beta e quelli ad alto beta. I prestiti a basso beta registrano una domanda costante da parte dei CLO rampers, ma c'è scarso interesse per i prestiti ad alto beta, in particolare nei settori che stanno attraversando una fase di recessione. L'intensificarsi delle operazioni di reset dei CLO offre ai gestori l'opportunità di vendere i prestiti con performance inferiori alle aspettative, il che sta determinando una certa debolezza. Con un numero maggiore di prestiti scambiati al di sotto del valore nominale, l'attività di riprezzamento a breve termine sarà contenuta e le prospettive di guadagno miglioreranno senza riduzioni dei margini. Il margine aggiuntivo di 25 punti base nelle tranche in euro rispetto alle tranche statunitensi rimane la norma. Assegniamo un punteggio pari a 0 ai prestiti statunitensi e +1 ai prestiti dell'UE.

ABS



Opinioni

Il tono nel mercato dei titoli garantiti da attività (ABS) è cauto a causa dei recenti problemi con Tricolor, che hanno portato a spread più ampi nella fascia inferiore del capitale e a una maggiore differenziazione tra gli emittenti. Riteniamo che questa situazione fosse unica e non indicativa di problemi più diffusi nell'ABS automobilistico/di consumo. Tuttavia, ha ulteriormente aumentato il controllo sulla salute dei consumatori di fascia bassa. Si registra una biforcazione, con i consumatori di fascia bassa (più poveri) in difficoltà, mentre quelli di fascia alta (più ricchi) beneficiano di una migliore crescita salariale e dell'apprezzamento del valore delle azioni e dei prezzi delle case. Stiamo assistendo a un aumento dei tassi di insolvenza nel settore subprime e stiamo favorendo i consumatori prime. Gli investitori beneficiano delle protezioni strutturali offerte da queste cartolarizzazioni e, storicamente, i tassi di perdita cumulativi sono rimasti significativamente al di sotto dei punti di attivazione per le tranche con rating IG. L'ABS continua a offrire spread interessanti rispetto alle obbligazioni societarie con rating simile.

Debito dei mercati emergenti



Opinioni

I titoli ad alto rendimento dei mercati emergenti (EM) hanno recentemente sovraperformato quelli societari e sono scambiati a livelli piuttosto elevati rispetto al passato. Sebbene sia i BB che i B dei mercati emergenti abbiano registrato un rialzo, è la categoria dei single-B a guidare questa relazione, con i BB che rimangono più vicini ai livelli mediani su base relativa. L'emissione è ripresa, ma i dati tecnici rimangono favorevoli con nuove operazioni sovrascritte. Continuiamo a essere ottimisti sulle prospettive di crescita di molte economie dei mercati emergenti e il debito dei mercati emergenti ha registrato una volatilità inferiore rispetto alle obbligazioni societarie ad alto rendimento. In geopolitica, Israele e Hamas hanno concordato un cessate il fuoco mediato dagli Stati Uniti, ponendo fine alla guerra durata due anni.

Tema in primo piano: l'infrastruttura AI

L'espansione delle infrastrutture digitali richiesta dall'aumento dei carichi di lavoro dell'intelligenza artificiale (AI) sta creando interessanti opportunità di investimento nel settore obbligazionario. I data center sono diventati un sottosettore di rilievo nel credito cartolarizzato, dove gli emittenti utilizzano sempre più spesso strutture CMBS e ABS per finanziare tali attività. C'è anche un numero crescente di emittenti aziendali che operano in varie parti di questo ecosistema. CoreWeave affitta e riempie i data center con cluster di unità di elaborazione grafica (GPU) Nvidia, nonché con le apparecchiature di rete e di raffreddamento necessarie per ottimizzarli per il calcolo ad alte prestazioni. Offre questo prodotto a un numero sempre crescente di hyperscaler e laboratori di intelligenza artificiale che lo utilizzano per eseguire i propri carichi di lavoro di intelligenza artificiale. La rete in fibra ottica di Level 3 Communications collega i data center AI alla rete Internet e agli ecosistemi cloud più ampi. Ciò consente ai carichi di lavoro dell'IA, come l'addestramento di modelli di grandi dimensioni o l'esecuzione di inferenze in tempo reale, di comunicare tra le regioni e con gli utenti finali. I produttori indipendenti di energia elettrica (IPP) come Talen Energy sono in una posizione ideale per trarre vantaggio dall'aumento della domanda e dei prezzi dell'energia elettrica determinato dal fabbisogno energetico di questi data center. Talen sta stipulando accordi di acquisto di energia con hyperscaler che garantiscono ricavi stabili e a lungo termine. CoreWeave, Level 3 e Talen sono tutte società emittenti di obbligazioni nel mercato high yield.

Il ruolo della duration

La duration può fungere da assicurazione in periodi di incertezza economica. La nostra durata viene utilizzata principalmente per questo ruolo come copertura contro il rischio di spread. È concentrato nella parte iniziale, dove può contribuire a smorzare la volatilità dei nostri asset front-end e trarrebbe vantaggio da un rallentamento dell'economia o da un'accelerazione dei tagli dei tassi da parte della Fed. Siamo meno ottimisti sulla parte finale della curva dei rendimenti, vista la nostra visione positiva sulla crescita degli Stati Uniti e le preoccupazioni relative all'inflazione e ai consistenti deficit pubblici. Le correlazioni tra tassi e spread rimangono negative, a conferma dell'efficacia della duration come fattore di attenuazione della volatilità. Cerchiamo di individuare le migliori opportunità nei settori obbligazionari, raggiungendo al contempo un equilibrio ottimale tra spread e duration. Un approccio creditizio multisettoriale può massimizzare i vantaggi della diversificazione offerti dall'obbligazionario.

Rendimenti degli indici obbligazionari (%)

2020	2021	2022	2023	2024	DA INIZIO 2025
Global Investment Grade 8,26%	Global High Yield 2,53%	EUR ABS 1,13%	Global High Yield 13,66%	Global High Yield 10,71%	Debito dei mercati emergenti 10,66%
Treasury USA 8,00%	CLO AAA 1,40%	CLO AAA 1,05%	Debito dei mercati emergenti 11,09%	CLO AAA 7,06%	Global High Yield 7,49%
US Aggregate 7,51%	EUR ABS 1,28%	CMBS USA -10,20%	Euro Aggregate 9,61%	Debito dei mercati emergenti 6,54%	MBS USA 6,76%
CMBS USA 6,76%	CMBS USA -0,33%	Global High Yield -11,05%	Global Investment Grade 9,10%	EUR ABS 6,09%	CMBS USA 6,21%
Global High Yield 6,73%	Global Investment Grade -0,79%	Global Aggregate -11,22%	CLO AAA 8,68%	CMBS USA 5,89%	US Aggregate 6,13%
Global Aggregate 5,58%	MBS USA -1,04%	MBS USA -11,81%	Global Aggregate 7,15%	Euro Aggregate 4,31%	Global Investment Grade 6,09%
Euro Aggregate 5,37%	Global Aggregate -1,39%	Treasury USA -12,46%	EUR ABS 6,80%	Global Investment Grade 3,69%	Treasury USA 5,36%
Debito dei mercati emergenti 5,26%	US Aggregate -1,54%	US Aggregate -13,01%	US Aggregate 5,53%	Global Aggregate 3,40%	CLO AAA 4,17%
MBS USA 3,87%	Debito dei mercati emergenti -1,80%	Global Investment Grade -14,11%	MBS USA 5,05%	US Aggregate 1,25%	EUR ABS 4,05%
CLO AAA 2,54%	Euro Aggregate -2,07%	Euro Aggregate -15,27%	CMBS USA 4,71%	MBS USA 1,20%	Global Aggregate 4,05%
EUR ABS 1,56%	Treasury USA -2,32%	Debito dei mercati emergenti -17,78%	Treasury USA 4,05%	Treasury USA 0,58%	Euro Aggregate 2,57%

Fonte: Bloomberg, al 30 settembre 2025, rendimenti totali in USD o coperti in USD. YTD = dall'inizio dell'anno. Global Investment Grade: Bloomberg Global Aggregate – Indice societario (copertura in USD); Global High Yield: Indice Bloomberg Global High Yield (copertura in USD); aggregato globale: Indice Bloomberg Global Aggregate (copertura in USD); Euro Aggregate: Bloomberg Euro Aggregate (copertura in USD); US Aggregate: Bloomberg US Aggregate; CLO AAA: Indice J.P. Morgan CLO (AAA); CMBS statunitensi: Indice ICE BofA CMBS a tasso fisso statunitense; MBS statunitensi: Indice Bloomberg dei titoli garantiti da ipoteca (MBS) statunitensi; ABS in euro: Indice Bloomberg Pan European Floating ABS Bond (copertura in USD); Debito dei mercati emergenti (valuta forte): J.P. Morgan EMBI Global Diversified USD; Tesoro USA: Indice Bloomberg del Tesoro statunitense.

Nota: Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Gestione di portafoglio



John Lloyd

Global Head of Multi-Sector Credit, Gestore di portafoglio

Nel settore dal 1998. Nell'azienda dal 2005.

Saremo lieti di discutere più approfonditamente qualsiasi opinione espressa nel presente documento e il nostro pensiero in senso più ampio.

Glossario

Attachment points: Si tratta del livello di perdite delle attività sottostanti a partire dal quale una specifica tranche inizia ad assorbire le perdite. Essenzialmente, è il punto in cui la protezione per una tranche si esaurisce e inizia ad "attaccarsi" alle perdite.

Carry: Rendimento ottenuto da un titolo ipotizzando che il suo prezzo rimanga invariato. Per un'obbligazione, il carry è essenzialmente il reddito generato dall'obbligazione al netto dei costi di finanziamento.

CLO warehouse: Un CLO warehouse è un portafoglio di prestiti leveraged che viene assemblato e gestito da un CLO manager. Questo "magazzino" funge da deposito temporaneo per questi prestiti fino a quando non possono essere raggruppati in un CLO.

Cluster GPU: Si tratta di una rete di computer interconnessi, ciascuno dotato di più unità di elaborazione grafica (GPU), che lavorano insieme per eseguire calcoli paralleli su larga scala.

Convessità: Nel contesto delle obbligazioni, la convessità misura come varia la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse (durata) al variare dei tassi di interesse. La convessità quantifica di quanto aumenterà il prezzo dell'obbligazione quando i tassi di interesse diminuiranno, o di quanto diminuirà il prezzo quando i tassi di interesse aumenteranno, rispetto a quanto prevedibile sulla base della sola durata.

Duration: La durata può misurare il tempo necessario, in anni, affinché un investitore recuperi il prezzo di un'obbligazione attraverso i flussi di cassa totali dell'obbligazione stessa. La durata può anche misurare la sensibilità del prezzo di un'obbligazione o di un portafoglio a reddito fisso alle variazioni dei tassi di interesse. Più lunga è la duration di un'obbligazione, maggiore sarà la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse, e viceversa.

Fondamentali: Nel contesto del debito societario, i "fondamentali" si riferiscono agli indicatori essenziali della salute finanziaria e alle caratteristiche di una società che ne suggeriscono la capacità di far fronte agli obblighi di debito.

Garanzia: In una cartolarizzazione, per garanzia reale si intende l'insieme di attività finanziarie raggruppate per costituire la base di un titolo.

Hyperscaler: Si tratta di aziende che forniscono servizi cloud, di rete e Internet su larga scala, che in genere comportano data center e infrastrutture di grandi dimensioni.

Inferenza in tempo reale: Il processo che consiste nell'utilizzare un modello di IA addestrato per effettuare previsioni o prendere decisioni sulla base di dati nuovi e in tempo reale non appena vengono ricevuti, con una latenza minima.

On the break: Ciò si riferisce al momento in cui un nuovo titolo inizia a essere negoziato, ovvero se il suo prezzo è pari al valore nominale (100 \$) e poi, quando inizia a essere negoziato, sale immediatamente a 101 \$, viene negoziato a un prezzo più alto al momento della rottura.

Prestiti: Chiamati anche "prestiti con leva finanziaria": Prestiti a società che tendono ad avere un rating inferiore al grado di investimento.

Prestiti stagionati: Nel contesto del trasferimento del rischio di credito, in particolare nel settore dei mutui ipotecari, i prestiti "stagionati" si riferiscono a mutui ipotecari che sono stati in essere per un periodo significativo, in genere almeno diversi anni. Questi prestiti hanno un track record che fornisce dati sulla storia dei pagamenti, sui tassi di insolvenza e su altri indicatori di performance.

Ramper CLO: Si tratta di entità o individui coinvolti nella fase di avvio del CLO, in cui il gestore del CLO sta lavorando attivamente alla costruzione e all'ottimizzazione del portafoglio prestiti per un CLO.

Rischio di spread: Si riferisce al potenziale di perdita finanziaria derivante dall'ampliamento dello spread creditizio tra due titoli di debito.

Sopra la pari: Quando un'obbligazione viene negoziata sopra la pari, significa che il prezzo di mercato corrente dell'obbligazione è superiore al suo valore nominale (noto anche come valore alla pari). Ciò si verifica in genere quando il contesto dei tassi di interesse è cambiato rispetto al momento dell'emissione dell'obbligazione, in particolare quando i tassi di interesse di mercato sono scesi al di sotto del tasso cedolare dell'obbligazione.

Spread: Il credit spread è la differenza di rendimento tra titoli con scadenza simile ma qualità creditizia diversa, spesso utilizzato per descrivere la differenza di rendimento tra obbligazioni societarie e titoli di Stato.

Titoli garantiti da asset (ABS): Si tratta di strumenti finanziari garantiti da un pool di attività, in genere quelle che generano un flusso di cassa dal debito, come prestiti, leasing, saldi di carte di credito o crediti.

Titoli garantiti da ipoteca emessi da agenzie (Agency MBS): Un tipo di titolo garantito da attività che è specificatamente garantito da un insieme di mutui ipotecari. Questi titoli sono emessi da una delle tre imprese sponsorizzate dal governo (GSE): Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) o Ginnie Mae (Government National Mortgage Association).

Titoli garantiti da ipoteche commerciali: Un tipo di titolo garantito da ipoteca che è garantito dal prestito su immobili commerciali piuttosto che su immobili residenziali.

Titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS): Un tipo di titolo garantito da ipoteca che è garantito dagli interessi sui prestiti immobiliari residenziali.

Trasferimento del rischio di credito: Il CRT nei mutui ipotecari è un'opportunità di investimento in cui gli investitori si assumono una parte o la totalità del rischio di credito associato a un portafoglio di mutui ipotecari, tipicamente da una banca o da un'impresa sponsorizzata dal governo (GSE).

Yield to worst (%): il rendimento più basso che un'obbligazione con una caratteristica particolare (come un'opzione call) può generare, a condizione che l'emittente non sia inadempiente.

I prestiti bancari spesso coinvolgono mutuatari con rating creditizi bassi, le cui condizioni finanziarie sono difficili o incerte, comprese società altamente indebitate o in procedura fallimentare.

Le obbligazioni garantite da collaterale (Collateralised Loan Obligation, CLO) sono titoli di debito emessi in diverse tranches, con gradi variabili di rischio e garantiti da un portafoglio sottostante costituito principalmente da prestiti societari con rating inferiore all'investment grade. Il capitale investito non è garantito e i prezzi possono scendere se l'emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il merito creditizio si indebolisce. I CLO sono soggetti al rischio di liquidità, al rischio di tasso d'interesse, al rischio di credito, al rischio di chiamata e al rischio di default degli asset sottostanti.

La diversificazione non assicura la generazione di utili e non elimina il rischio di perdite sull'investimento.

I titoli obbligazionari sono soggetti al rischio di tasso di interesse, di inflazione, di credito e default. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni di norma scendono, e viceversa. Le obbligazioni ad alto rendimento, o obbligazioni "spazzatura", comportano un rischio maggiore di insolvenza e volatilità dei prezzi. I titoli esteri, compreso il debito sovrano, sono soggetti a fluttuazioni valutarie, incertezza politica ed economica, maggiore volatilità e minore liquidità, tutti fattori che risultano amplificati nei mercati emergenti.

I prodotti cartolarizzati, come i titoli garantiti da asset o da ipoteca (ABS/MBS), sono più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse, presentano il rischio di proroga e di rimborso anticipato e sono soggetti a un rischio di valutazione, credito e liquidità più elevato rispetto ad altri titoli obbligazionari.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti:

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo, di una strategia d'investimento o di un settore di mercato e non si deve presumere che i titoli menzionati saranno redditizi. Janus Henderson, il suo consulente affiliato o i suoi dipendenti potrebbero detenere una posizione nei titoli citati. Le opinioni presentate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Vengono fornite a solo scopo informativo e non devono essere usate né intese come una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né una offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun genere di titolo, strategia d'investimento o settore di mercato. Il presente documento non costituisce in alcun modo, né direttamente né indirettamente, un servizio di gestione degli investimenti specifico per le esigenze di un cliente. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri all'interno dell'organizzazione. Non si intende indicare o implicare che illustrazioni/esempi citati rientrino ora, o siano mai rientrati, nell'ambito dei titoli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia circa l'esattezza o la tempestività delle informazioni fornite, né in merito ai risultati ottenuti dal relativo utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, se non indicato diversamente, e ha ragionevole motivo di fare affidamento sulle informazioni e i dati forniti da terzi. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Investire comporta dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale e la fluttuazione del valore.**

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. Il presente materiale o le informazioni in esso contenute possono essere limitati dalla legge, non possono essere riprodotti né citati senza un'esplicita autorizzazione scritta e non possono essere utilizzati in alcuna giurisdizione o circostanza in cui il loro utilizzo sia illegale. Janus Henderson non è responsabile di alcuna distribuzione illegittima del presente materiale a terzi, completa o parziale. I contenuti del presente materiale non sono stati approvati né autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è il nome con cui vengono forniti prodotti e servizi di investimento dalle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE, Regno Unito, e regolamentata dalla Financial Conduct Authority), Tabula Investment Management Limited (reg. no. 11286661 all'indirizzo 10 Norwich Street, Londra, Regno Unito, EC4A 1BD e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 78 Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **USA** da società di consulenza per gli investimenti registrate presso la SEC che sono controllate da Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato revisionato dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong; (f) **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (g) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (h) **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario non soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità di rivedere o verificare un prospetto o altro documento in connessione al presente prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti collegati e non ha adottato misure finalizzate a verificare le informazioni riportate nel presente documento, né ha alcuna responsabilità in tal senso. Il prodotto finanziario cui si riferisce il documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare per proprio conto la due diligence sul prodotto finanziario. Chi non comprende i contenuti del presente documento deve rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste vanno presentate a Janus Henderson. Possiamo registrare le chiamate telefoniche per la nostra protezione reciproca, per migliorare il servizio clienti e per scopi di conservazione dei dati normativi.

Al di fuori degli Stati Uniti: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson® e tutti gli altri marchi commerciali utilizzati nel presente documento sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.