

Marzo 2026

PERCHÉ INVESTIRE IN OBBLIGAZIONI GARANTITE DA COLLATERALE (CLO)



YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



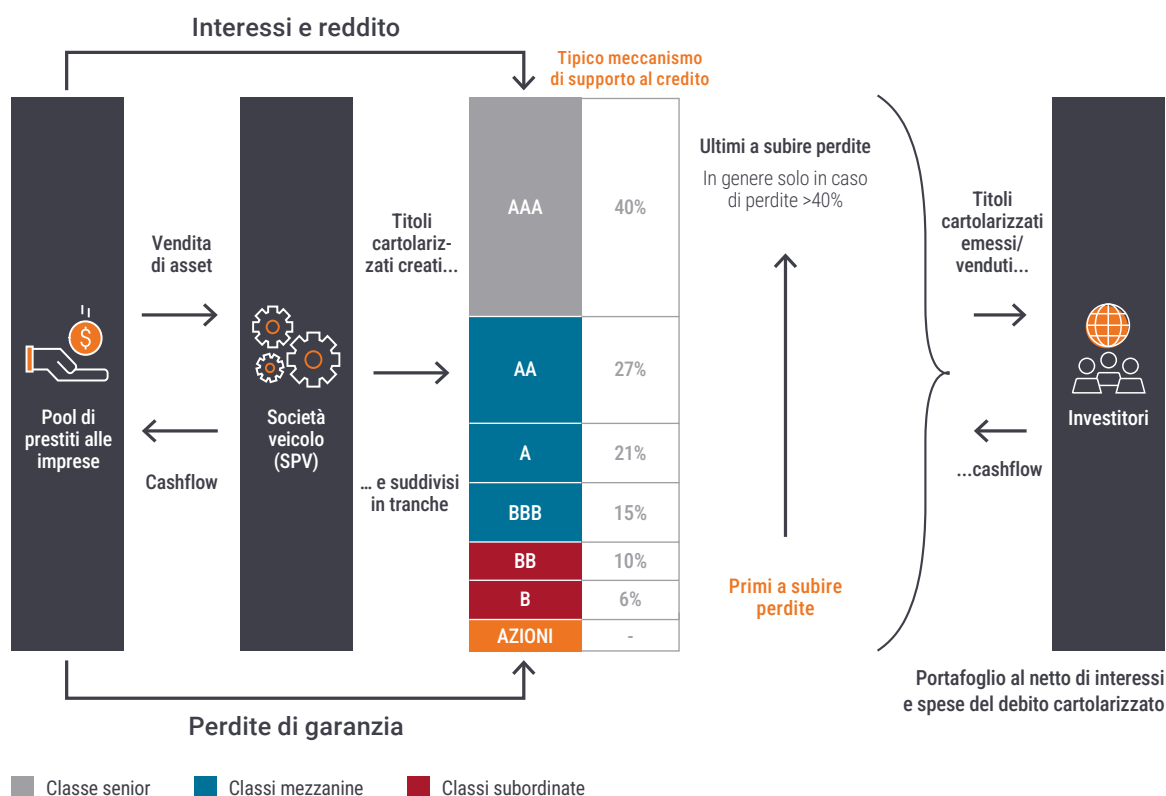
INFORMAZIONI PRINCIPALI

- Il profilo di rendimento più elevato e reddito difensivo che distingue gli investimenti a tasso variabile come i CLO ha attratto gli asset allocator che ambiscono a migliorare la diversificazione del portafoglio.
- Il valore relativo favorisce i CLO AAA e BBB, che possono offrire spread e rendimenti migliori rispetto al credito corporate Investment Grade (IG) e High Yield (HG), rispettivamente. La storia dimostra che i CLO IG offrono anche rendimenti migliori nel lungo termine rispetto ad altri titoli obbligazionari tradizionali.
- La diversità all'interno del mercato e il contesto normativo europeo richiedono un approccio attivo all'investimento in CLO, che consente di valutare appieno il potenziale di rischio e rendimento di ogni singola operazione e cogliere il valore relativo per ottimizzare i rendimenti.

Cosa sono i CLO?

Un'obbligazione di prestito garantita da collaterale (CLO) – un portafoglio di prestiti societari (a leva) con rating inferiore a Investment Grade che sono stati cartolarizzati – può essere considerata analoga a una mini banca (come aggregatore di prestiti). Si tratta di prestiti sindacati a grandi società, che hanno generalmente valutazioni superiori a 1 miliardo di euro e spesso anche molto più elevate.

Figura 1: struttura dei CLO e credit enhancement (supporto al credito)



Fonte: Janus Henderson Investors. Unicamente a scopo di illustrativo. Meccanismo di supporto al credito: utilizzato nelle cartolarizzazioni per migliorare la qualità del credito e i rating delle tranche di debito. Le percentuali mostrate includono un excess spread di modesta entità. L'excess spread o margine positivo è il reddito netto guadagnato sul portafoglio di prestiti dopo il pagamento degli interessi sul debito cartolarizzato e delle spese operative.

Il primo CLO è stato emesso negli anni '90 e i gestori CLO specializzati – attualmente ce ne sono oltre 70 in Europa e più di 150 negli Stati Uniti¹ – hanno accumulato un'esperienza e competenze crescenti in questo mercato. Essi si occupano di selezionare un portafoglio di prestiti aziendali e di detenerli in una società veicolo (SPV). Questa SPV emette diverse tranches di debito, che sono classificate per priorità e quindi per qualità del credito in base all'ordine con cui saranno rimborsati i crediti a valere sugli interessi e i flussi finanziari relativi al capitale del pool di prestiti.

In caso di default di un prestito, le eventuali perdite vengono allocate a partire dal livello più basso della struttura CLO, cominciando dalle azioni. Ogni tranche successiva fornisce protezione contro le perdite di portafoglio ai titoli più senior. La prima linea di difesa, tuttavia, è il reddito netto guadagnato sul portafoglio di prestiti dopo il pagamento degli interessi sul debito cartolarizzato e delle spese operative. Questo margine positivo, o excess spread, viene reindirizzato dagli azionisti se necessario per compensare le perdite di portafoglio. Di norma, le perdite di portafoglio devono essere superiori al 40% prima che le obbligazioni senior con rating AAA comincino a risentirne. Il tipo di garanzia e la percentuale di recupero in seguito a un default possono variare, ma la storia mostra che i tassi di recupero medi sono stati generalmente superiori al 60%². Anche se a scopo illustrativo, questo esempio evidenzia la robustezza delle protezioni strutturali dei CLO IG, rafforzate dal fatto che i prestiti sottostanti sono garantiti da collaterale.

Il mercato dei CLO accessibile agli investitori europei è cresciuto costantemente nel tempo e ora ammonta a quasi 550 mld di \$³. Ciononostante, i CLO sono esclusi dalla maggior parte degli indici principali e molti investitori hanno un'esposizione limitata a questi strumenti. I CLO con rating più elevati sono detenuti principalmente da grandi investitori istituzionali interessati a migliorare il rendimento, come tesorerie bancarie, gestori patrimoniali, fondi pensione e di dotazione, hedge fund, family office e compagnie di assicurazione. I CLO europei generalmente sono quotati come spread rispetto all'EURIBOR mentre i CLO statunitensi sono di solito collegati al SOFR e hanno quindi in genere un tasso variabile, ossia periodicamente adeguato in funzione di questo tasso benchmark sottostante.

Due facce della stessa medaglia: High Yield e prestiti

Le imprese che si finanziano attraverso i prestiti di norma non sono diverse da quelle che si finanziano attraverso obbligazioni HY. In molti casi, infatti, singole aziende hanno emesso sia obbligazioni HY che prestiti. I CLO sono un'importante fonte di finanziamento istituzionale per le aziende e in Europa hanno dimensioni pari a circa il 60% del mercato dei prestiti, come rappresentato dall'indice European Leveraged Loan (Figura 2). Analogamente, in Europa il mercato delle CLO equivale a circa il 60% di quello HY (Figura 3). Negli ultimi anni in Europa e negli Stati Uniti i CLO hanno acquisito un'importanza sempre maggiore, sia come quota del mercato dei prestiti che contribuisce a finanziare, sia in termini di dimensioni rispetto al mercato HY.

Figura 2: mercato dei CLO in proporzione al mercato dei prestiti

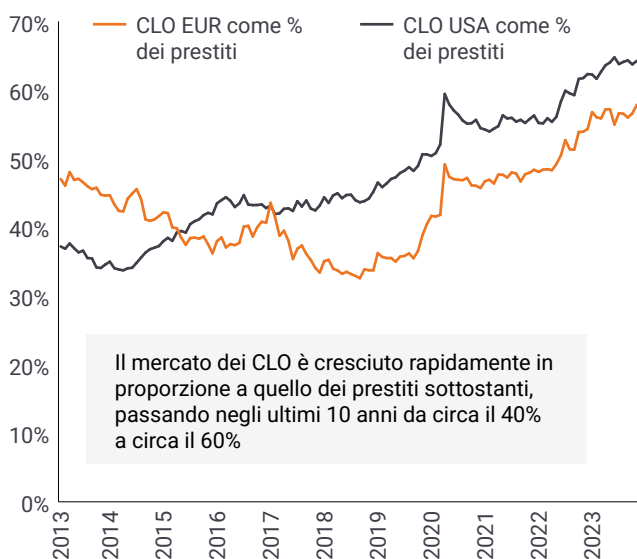
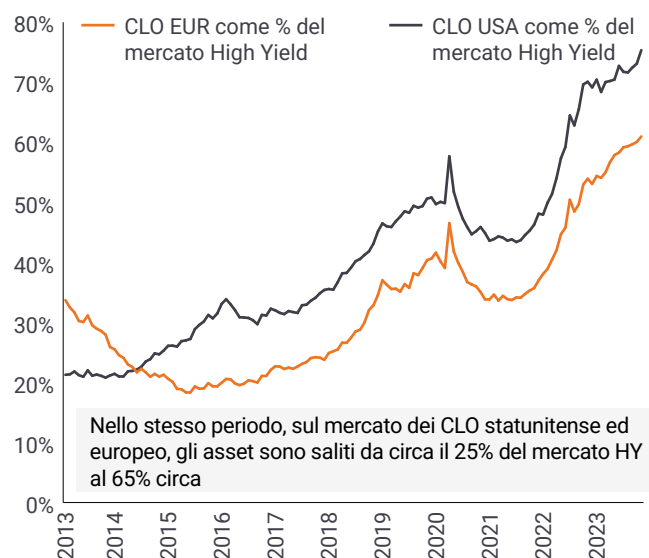


Figura 3: mercato dei CLO in proporzione al mercato HY



Fonte: Janus Henderson Investors, BofA Securities CLO Factbook, al 10 novembre 2023. Unicamente a scopo di illustrativo.

¹ Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Intex Calc e indici JPMorgan, al 31 dicembre 2025.

² Fonte: UBS, al 31 dicembre 2024.

³ Fonte: Janus Henderson Investors, al 31 dicembre 2025.

Perché i CLO adesso?

Il reddito derivante da un CLO è costituito da uno spread creditizio e da un cash rate sottostante basato sull'EURIBOR/SOFR, ad esempio. Di conseguenza, questo reddito aumenterà e diminuirà in funzione delle oscillazioni del cash rate. Fattori politici e macroeconomici continuano ad alimentare un'elevata incertezza sulla traiettoria futura dei tassi, mentre i cicli monetari delle principali economie globali mostrano una crescente divergenza. In questo scenario, investire in strumenti a tasso variabile può risultare particolarmente vantaggioso, offrendo interessanti opportunità di rendimento corrente e al tempo stesso una sostanziale protezione dalla volatilità dei tassi di interesse.

Inoltre, quando il costo del denaro diminuisce, la componente di spread degli strumenti di credito a tasso variabile diventa più rilevante ai fini del rendimento complessivo. Ciò attira spesso maggiori investimenti nei CLO, poiché gli investitori cercano di mantenere i livelli di reddito del proprio portafoglio. L'esposizione a CLO IG e la percezione di uno spread creditizio interessante possono contribuire a sostenere i livelli di reddito in caso di riduzione dei cash rate, offrendo al contempo un'ulteriore fonte di rendimento legata allo spread qualora i cash rate aumentino.

A nostro avviso, i CLO IG consentono agli investitori di ottenere un reddito interessante senza assumere un rischio idiosincratico significativo. Comportano inoltre vantaggi in termini di diversificazione del portafoglio (Figura 4) a causa del loro tasso variabile e della diversificazione dei prestiti all'interno di un CLO – che detiene circa 100-300 prestiti sottostanti – curato da un gestore di CLO. Una strategia CLO accresce inoltre la diversificazione a livello di portafoglio, distribuendo l'esposizione su numerose operazioni e gestori di CLO. In sintesi, ci sono tre vantaggi chiave dal punto di vista del rendimento e del rischio (Figura 5).

Figura 4: i CLO offrono vantaggi di diversificazione, con basse correlazioni con le categorie di asset class tradizionali

	CLO AAA	CLO BBB	Azioni USA	US Aggregate	Treasury USA	High Yield USA	Prestiti bancari	Investment grade USA	MBS di agenzie	ABS	CMBS
CLO AAA	1,00										
CLO BBB	0,61	1,00									
Azioni USA	0,17	0,20	1,00								
US Aggregate	0,06	0,00	0,00	1,00							
Treasury USA	-0,01	-0,06	-0,15	0,97	1,00						
High Yield USA	0,39	0,30	0,56	0,27	0,08	1,00					
Prestiti bancari	0,59	0,40	0,42	0,04	-0,11	0,72	1,00				
Investment grade USA	0,19	0,08	0,12	0,94	0,87	0,46	0,27	1,00			
MBS emessi da agenzie	0,00	0,02	0,09	0,92	0,84	0,27	0,00	0,80	1,00		
ABS	0,12	0,09	-0,10	0,82	0,80	0,17	0,07	0,72	0,78	1,00	
CMBS	0,20	0,15	-0,07	0,90	0,88	0,22	0,10	0,83	0,81	0,90	1,00

Fonte: Bloomberg, JP Morgan, al 31 dicembre 2025. Note: Correlazioni giornaliere per il periodo di 10 anni chiuso al 31 dicembre 2025. Indici utilizzati per rappresentare le asset class: CLO AAA (J.P. Morgan CLO AAA Index), CLO BBB (J.P. Morgan CLO BBB Index), Azioni USA (S&P 500 Index), US Aggregate (Bloomberg US Aggregate Bond Index), Treasury USA (Bloomberg US Treasury Index), High Yield USA (Bloomberg US Corporate High Yield Index), Prestiti bancari (Morningstar LSTA US Leveraged Loans Index), Investment grade USA (Bloomberg US Corporate Index), MBS di agenzie (Bloomberg US MBS Index), ABS (Bloomberg US Agg ABS Index), CMBS (Bloomberg US CMBS Investment Grade Index). ABS = titoli garantiti da attività; MBS di agenzie = titoli garantiti da ipoteche di agenzie; CMBS = titoli garantiti da ipoteche commerciali.

Figura 5: considerazioni chiave quando si cerca il rendimento tentando al tempo stesso di mitigare il rischio



Reddito

In genere i CLO offrono rendimenti più elevati rispetto ad altri strumenti di credito con rating simili.



Qualità elevata

Presentano livelli di default storicamente inferiori rispetto a prodotti comparabili con rating simili.



Diversificazione

Titoli a tasso variabile con bassa correlazione e bassa volatilità rispetto alle asset class obbligazionarie tradizionali.

Perché i CLO?

A nostro avviso, i CLO AAA e i CLO BBB offrono un valore relativo interessante rispetto al credito IG e HY, rispettivamente, consentendo agli investitori di beneficiare di rendimenti e qualità del credito migliori, nonché di una sensibilità trascurabile alle variazioni dei tassi d'interesse. Per raggiungere un livello di spread creditizio e rendimento simile a quello disponibile nei CLO AAA, gli investitori dovrebbero in genere spostarsi verso i titoli corporate con rating BBB (Figura 6). Allo stesso modo, lo spread e il rendimento disponibili nei CLO BBB sono leggermente superiori all'HY corporate, che ha una qualità creditizia media inferiore a B+.

Figura 6: il valore relativo favorisce i CLO IG

	CLO AAA	CLO BBB	Corp. IG	Corp. BBB	Corp. HY
Spread creditizio (pb) ¹	130	329	114	135	301
Rendimento totale (USD) (%) ²	5,0	6,9	4,8	5,1	6,6
Duration di spread (anni) ³	4,6	7,6	6,4	6,3	2,8
Duration tassi d'interesse (anni) ⁴	0,2	0,2	6,6	6,4	2,9
Rating medio	AAA	BBB	A-	BBB	B+

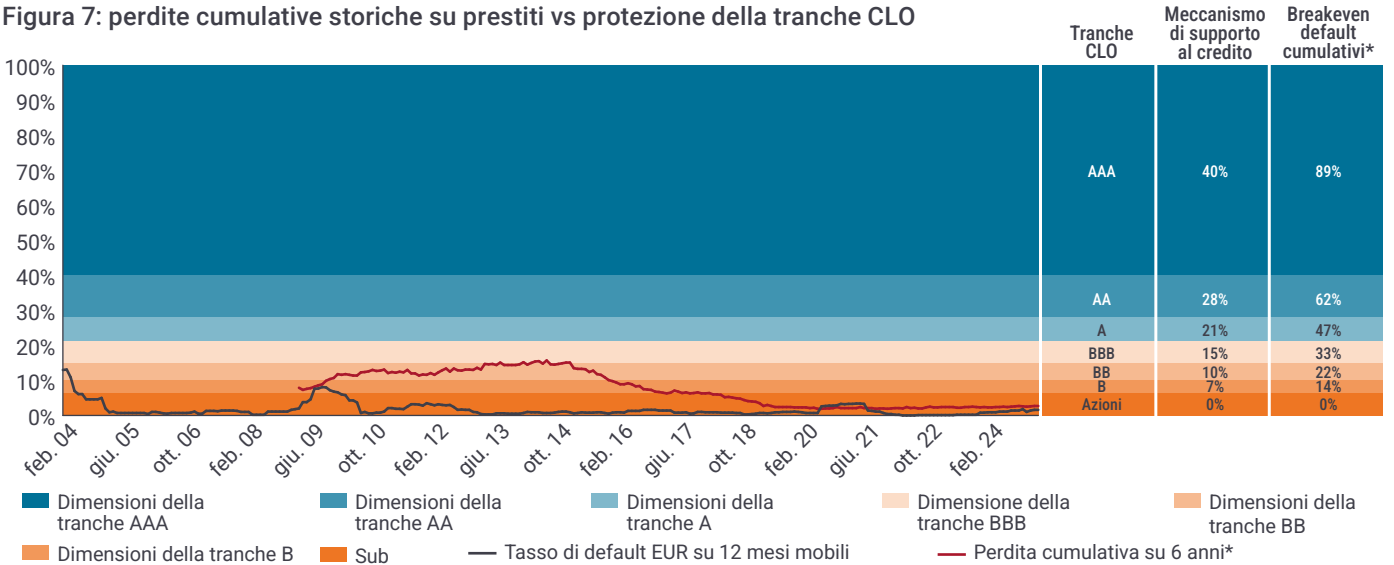
Fonte: Janus Henderson Investors, indici ICE, JP Morgan. Mostra gli indici CLO e di credito corporate statunitensi, al 31 dicembre 2025. ¹ Per i CLO, sulla base del margine di sconto; per il credito corporate, swap OAS. ² Tutti i rendimenti corrispondono a quelli pubblicati dai fornitori di indici. Yield-to-maturity per i CLO e yield-to-worst per il credito corporate. ³ Per i CLO, sulla base delle stime di vita media e della duration di spread per gli indici di credito. La duration dello spread è una misura di quanto cambia il prezzo di un'obbligazione in risposta a una variazione dello spread creditizio. ⁴ Indici di credito basati sulla duration effettiva. Per i CLO, in base alle stime. **I rendimenti possono variare e non sono garantiti.** Quanto sopra è il punto di vista del team che non deve essere interpretato come un consiglio e potrebbe non riflettere altre opinioni all'interno dell'azienda.

Protezione strutturale e default

In Europa non è mai stato registrato un default di un CLO con rating A, AA o AAA, nemmeno durante la crisi finanziaria globale (GFC) (Figura 8 sul retro). La Figura 7 aiuta a illustrare il motivo di questa situazione. Mostra le varie tranches di debito in un CLO europeo sovrapposte ai tassi di default storici sub-IG e alle perdite cumulative stimate (ipotizzando un tasso di recupero del 60% sui prestiti in default). La linea delle perdite cumulative tocca un picco intorno al 16%, di molto inferiore al livello necessario perché il default cominci a incidere sul valore di una tipica tranche con rating A. Con un supporto al credito del 40% rispetto a un CLO AAA tipico, servirebbero perdite pari a oltre due volte e mezzo il livello di picco della crisi finanziaria globale per iniziare a registrare una possibile perdita su un'obbligazione con rating AAA.

Anche in contesti di tassi di default elevati, le protezioni strutturali dei CLO, come la cattura dell'excess spread per assorbire l'impatto delle perdite di portafoglio e i covenant (o trigger) che controllano i flussi finanziari relativi al capitale, hanno contribuito a ridurre notevolmente le perdite sulle tranches con rating BBB e BB. Assumendo scenari più prudenti – con un tasso di recupero del 55% sui prestiti in default – i default cumulati dovrebbero salire fino a circa il 33%⁴ prima che una tranche BBB registri la prima perdita di capitale (Figura 7).

Figura 7: perdite cumulative storiche su prestiti vs protezione della tranche CLO



Fonte: Moody's Investors Services **Credit Suisse/UBS, al 31 dicembre 2024. Nota: * A puro titolo illustrativo. Tasso di perdita cumulata calcolato sulla base di default cumulativi e tasso di recupero del 60%. Default cumulativi di breakeven - La struttura dei default cumulativi esamina in che modo le tranches CLO subiscono una prima perdita di capitale di 1 euro senza tener conto dell'eccesso di spread e ipotizzando un tasso di recupero più conservativo del 55% sui prestiti in default. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

⁴ Questo calcolo conservativo esclude l'impatto mitigante dell'eccesso di spread.

La Figura 8 illustra i tassi di riduzione di valore (o perdita dovuta a default) a più lungo termine per i CLO, che evidenziano quanto sia trascurabile il rischio di default, soprattutto se considerato rispetto al credito corporate comparabile. Ciò testimonia la resilienza intrinseca dei CLO.

Figura 8: tasso predefinito per rating originario

Tranche	CLO euro	CLO USA	Corporate euro*	Corporate USA*
AAA	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%
AA	0,0%	0,0%	0,3%	1,0%
A	0,0%	0,1%	0,4%	1,6%
BBB	0,4%	0,2%	1,4%	3,8%

	CLO BBB euro	CLO BBB USA	Corporate euro (Sub-IG)	Corporate USA (Sub-IG)
Tasso di default cumulativo a lungo termine	0,4%	0,2%	14,7%	22,1%

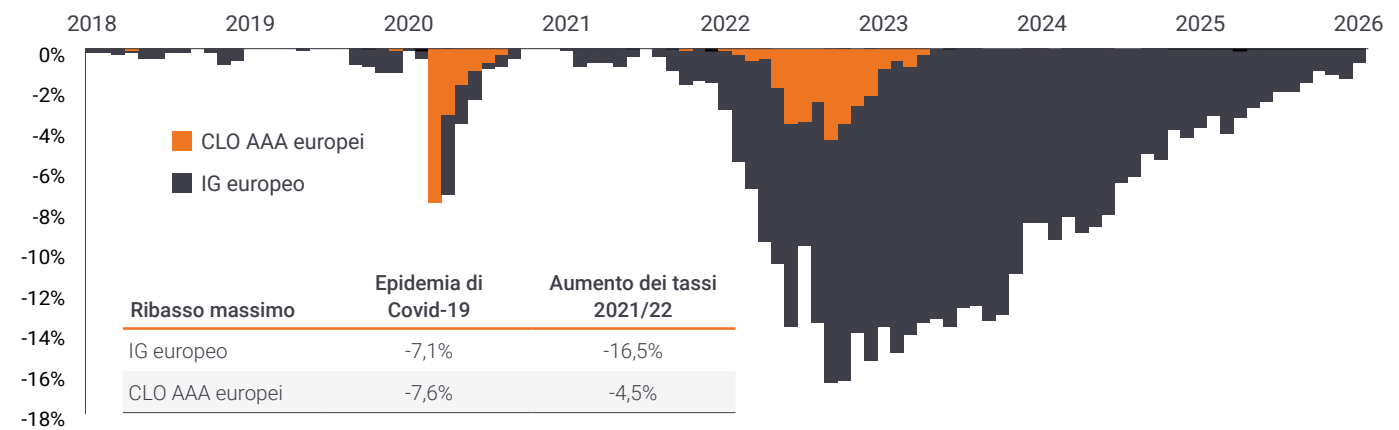
Fonte: S&P Global al 31 dicembre 2024. I tassi di default del CLO riflettono il periodo 2001-2024 per l'Europa e il periodo 1996-2024 per gli Stati Uniti. * I corporate in euro e USA riflettono il tasso medio di default per un periodo di detenzione di 10 anni. Note: **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.** Unicamente a scopo di illustrativo.

Performance nei ribassi: rischio di mark-to-market simile o inferiore rispetto ai corporate

Il rischio di mark-to-market dei CLO, in confronto ad altre asset class, si può valutare osservandone la performance durante le fasi di volatilità dei mercati. Le Figure 9 e 10 esaminano la durata e la profondità dei ribassi nei periodi considerati. Le barre arancioni o nere indicano il punto di ribasso rispetto all'high watermark precedente. Il punto in cui queste barre scompaiono (raggiungono lo zero) indica il momento in cui l'asset class ha riportato i rendimenti a quell'high watermark. Ciò evidenzia ancora una volta la resilienza dei CLO AAA, mostrando ribassi minimi durante l'evento dei tassi del 2018 e un rapido recupero post-COVID, a fronte di una ripresa leggermente più protratta nel tempo del credito IG. Nel corso del 2022, il ribasso dei CLO AAA e BBB è stato meno profondo e la ripresa più rapida, in parte grazie alla natura a tasso variabile di questi strumenti, a differenza degli impatti più gravi e duraturi subiti dall'IG e dall'HY, che ha una maggiore sensibilità alla variazione dei tassi. Durante la volatilità indotta dai dazi del 2025, i CLO BBB hanno inoltre registrato un calo minore e i CLO AAA hanno registrato un impatto limitato sulla performance rispetto all'HY e all'IG, rispettivamente.

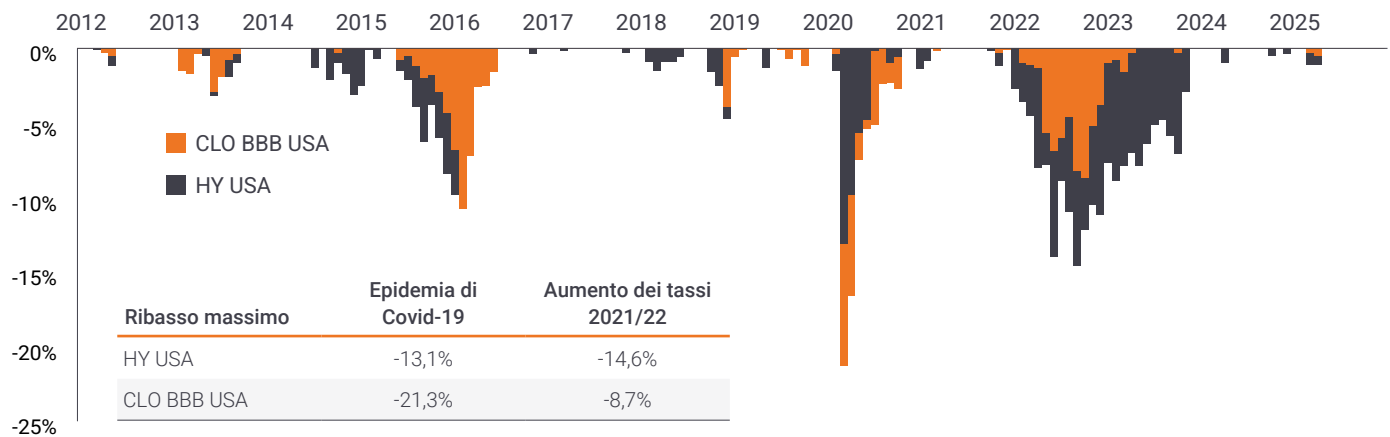
Ribassi brevi e poco profondi rispetto al credito corporate tradizionale

Figura 9: CLO AAA europei rispetto all'IG europeo



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, JP Morgan, al 31 dicembre 2025.
Nota: il grafico mostra i ribassi cumulativi. CLO AAA: JP Morgan European AAA CLOIE index. IG europeo: ICE BofA Euro Corporate Bond Index. Rendimenti durante il ribasso dal 31 dicembre 2017 al 31 dicembre 2025.
Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Figura 10: CLO BBB USA rispetto all'HY USA



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, JP Morgan, al 31 dicembre 2025.

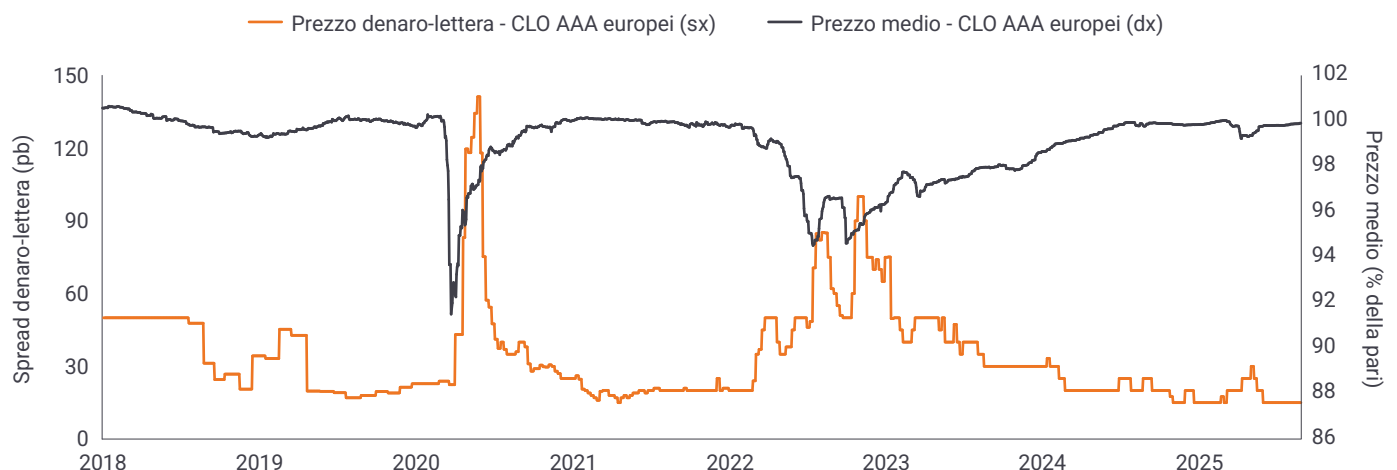
Nota: il grafico mostra i ribassi cumulativi. CLO BBB USA: J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation BBB Index. HY USA: ICE BofA US Corporate Index. Rendimenti durante il ribasso dal 30 dicembre 2011 al 31 dicembre 2025. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

La liquidità resiste durante le fasi di volatilità del mercato

La crisi finanziaria globale (GFC) ha creato uno stigma sul debito cartolarizzato in generale, definendolo "rischioso" e "illiquido". Alcuni valutano i CLO attraverso questo filtro, ma un'analisi più approfondita dei default storici e delle performance durante i mercati volatili e i recuperi rapidi mette in discussione questa visione. Investendo attivamente in CLO da oltre 16 anni, l'esperienza ci insegna che anche la liquidità è molto migliore di quanto molti possano percepire.

Ne abbiamo avuto conferma durante la crisi LDI (Liability-Driven Investment) del 2022⁵, quando sono state scambiati CLO AAA europei per circa 3,3 miliardi di euro⁶ in un breve arco di tempo. Il vero banco di prova della liquidità, tuttavia, è la capacità di raccogliere fondi in modo efficiente e senza costi eccessivi. A ottobre 2022, al culmine della crisi LDI, il costo di liquidità medio per i CLO AAA – la differenza denaro-lettera su un'obbligazione specifica o lo spread denaro-lettera – è aumentato, in un contesto di prezzo cash medio di 95 (Figura 11), rispetto al trading di credito corporate IG europeo negli anni '80⁷. Di conseguenza, mentre sia gli spread denaro-lettera che i prezzi abbiano risentito dell'assorbimento di questi volumi, i mercati sono rimasti funzionali, con livelli di prezzo coerenti, e le condizioni di mercato si sono rapidamente normalizzate in seguito (Figura 11).

Figura 11: mercato CLO attivo durante la volatilità di mercato con rapida normalizzazione del costo della liquidità



Fonte: MSCI, JP Morgan, Janus Henderson, al 31 agosto 2025.

Nota: **non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate si confermino.**

⁵ Questa crisi ha colpito i piani pensionistici a prestazioni definite del Regno Unito, che hanno dovuto vendere asset rapidamente per soddisfare le chiamate di margine, dopo che l'annuncio del governo di un "mini-budget" aveva causato un forte aumento dei rendimenti dei gilt.

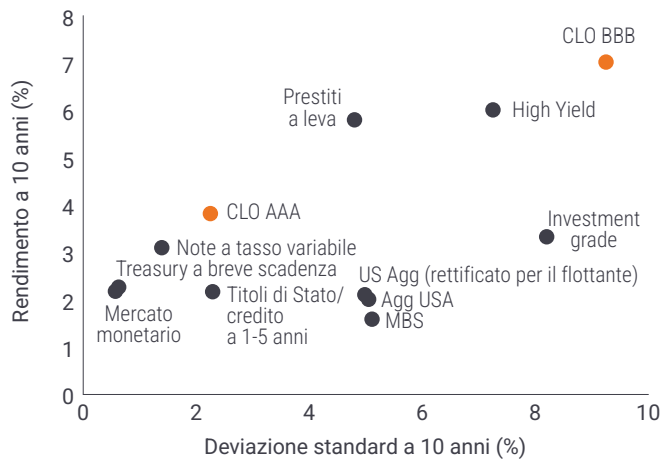
⁶ Fonte: Janus Henderson Investors e dealer di CLO europei, novembre 2023. Periodo compreso tra il 1° settembre 2022 e il 30 novembre 2022.

⁷ Fonte: Bloomberg, al 31 ottobre 2022. IG Euro = ICE BofA Corporate Index.

Migliorare i rendimenti a lungo termine dei CLO IG

Su un orizzonte temporale più lungo, i CLO AAA mostrano rendimenti corretti per il rischio superiori con una volatilità inferiore, rispetto all'obbligazionario tradizionale come le obbligazioni corporate IG e l'US Aggregate Index, come illustrato nella Figura 12. Nonostante la maggiore volatilità, i CLO BBB offrono rendimenti a lungo termine superiori rispetto agli high yield e ai prestiti (Figure 12 e 13), in gran parte a causa di un'esperienza storica di default inferiore. Storicamente, i ribassi sono stati temporanei e non hanno in definitiva penalizzato i rendimenti a lungo termine. Per chi punta a costruire portafogli obbligazionari diversificati, a nostro avviso i CLO rappresentano un'alternativa efficiente, in quanto migliorano il reddito accrescendo la diversificazione. Nell'ambito della nostra attività di gestione di portafogli obbligazionari diversificati, i CLO costituiscono da anni una componente fondamentale delle nostre soluzioni di credito multisettoriale.

Figura 12: i rendimenti a 10 anni per i CLO IG sono migliori in confronto a strumenti obbligazionari tradizionali



Fonte: Bloomberg, J.P. Morgan, Morningstar, dati al 31 dicembre 2025.

Indici utilizzati per rappresentare le asset class: Prestiti a leva: (Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100), High Yield (Bloomberg US Corporate High Yield Index), CLO AAA (JP Morgan CLOIE AAA Index), CLO BBB (JP Morgan CLO BBB Index), Investment Grade (iBoxx Liquid Investment Grade Index), mercato monetario (S&P US Treasury Bill 0-3 Month Index), US Agg (Bloomberg US Aggregate Bond Index), US Agg Float adj (Bloomberg US Aggregate Bond - Float adjusted Index), Titoli di stato/Cr. 1-5 anni (Bloomberg 1-5 Year US Gov/Credit Index), Treasury a breve termine (Bloomberg Short-Term Treasury Index), Note a tasso variabile (Bloomberg US Floating Rate Notes <5yr), MBS (Bloomberg US Aggregate Securitized - MBS).

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

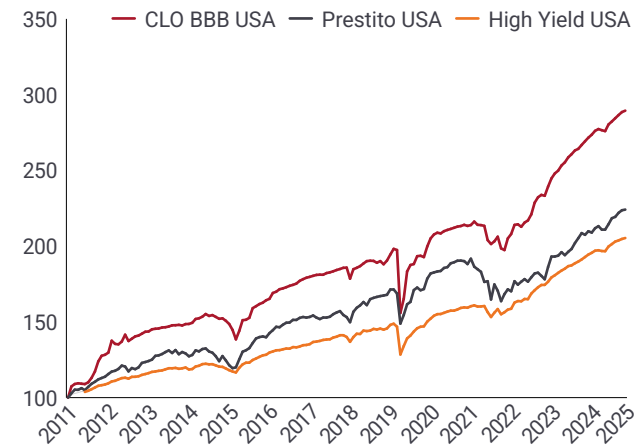
Perché una gestione attiva?

L'investimento in CLO conduce inevitabilmente a una gestione attiva, dato il contesto normativo europeo e la diversità all'interno del settore. Con oltre 70 gestori CLO in Europa e più di 150 negli Stati Uniti in centinaia di operazioni, ognuno presenta caratteristiche e rischi idiosincratici particolari, dovuti alle differenze in termini di collaterale, gestione e struttura. Per questo serve un approccio mirato alla selezione dei titoli, volto a comprendere la strategia di ogni gestore e i rischi specifici dei CLO considerati.

Mentre un approccio attivo si concentra sulla selezione dei titoli, le strategie di investimento passive, che non fanno distinzione tra le singole strutture CLO, rischiano di creare portafogli non rispondenti alle preferenze degli investitori in termini di rischio, aspettative di rendimento e qualità delle garanzie. Ciò è particolarmente importante nei contesti macroeconomici più deboli e nelle fasi di turbolenza sui mercati. La gestione attiva implica la comprensione dei rischi e delle opportunità connessi alle diverse tranches di CLO. La qualità del collaterale può alimentare il rischio di credito nelle tranches junior e aumentare il rischio di mercato nelle tranches senior durante le fasi di turbolenza. Nei mercati favorevoli, non si notano spesso variazioni di prezzo nei CLO AAA, visibili invece nelle tranches più junior. Tuttavia, durante le fasi di volatilità, la dispersione può anche emergere tra i CLO AAA. Essere consapevoli di questo fattore è fondamentale per la gestione dei portafogli CLO.

La prassi di mercato classifica i gestori in diversi "tier" sulla base dell'esperienza, del rigore nei processi di underwriting, della gestione del rischio e della performance storica ottenuta anche in contesti di stress. Una chiara comprensione del "tiering" dei gestori CLO o della variazione della qualità del collaterale e della qualità della gestione dei CLO è quindi fondamentale per amministrare il rischio. Noi di Janus Henderson abbiamo una visione più conservativa del rischio. Ciò si traduce in una coerenza tra le nostre strategie CLO, con un orientamento comune verso operazioni e gestori di qualità superiore, che tendono a presentare una minore esposizione ai crediti più deboli. Questi attributi possono migliorare la resilienza della performance nelle fasi di volatilità. Un approccio attivo genera valore in altri modi, per esempio individuando la parte migliore delle curve degli spread su cui investire o valutando l'impatto del rimborso anticipato sul rendimento di un'obbligazione.

Figura 13: i CLO BBB sovraperformano l'HY e i prestiti grazie alla riduzione del rischio idiosincratico



Fonte: Janus Henderson Investors, JPMorgan, ICE, S&P UBS al 30 settembre 2025. Performance cumulativa su base 100 (dicembre 2011 - ottobre 2025)

Nota: Indici utilizzati: JP Morgan BBB CLO Index, ICE BofA US Corporate High Yield Index, JP Morgan Leveraged Loan Index.

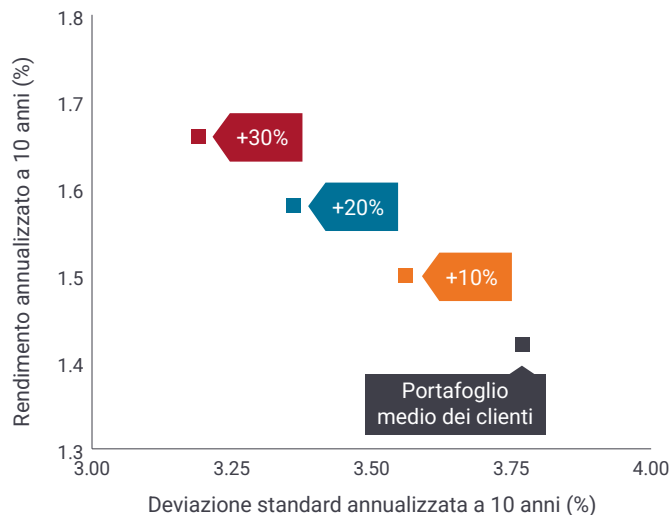
Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

La gestione attiva diventa particolarmente importante in Europa, dove i requisiti normativi impongono una due diligence approfondita sui gestori CLO e le loro strategie. Questo contesto normativo obbliga gli investitori europei a selezionare attivamente i CLO su scala globale, sulla base di una comprensione approfondita dei rischi di collaterale e della qualità della gestione, differenziando tra le operazioni per costruire un portafoglio che sia allineato agli obiettivi di investimento e alla tolleranza al rischio.

Riteniamo inoltre che la valutazione dei rischi ESG, diventata ormai parte integrante dell'investimento nel credito, richieda competenze sia quantitative che qualitative da esprimere attraverso un approccio attivo.

Figura 14: risultati dell'aggiunta di un'allocazione in CLO AAA del 10%, 20% e 30% al vostro portafoglio obbligazionario

Per gli investitori obbligazionari attivi, l'aggiunta di CLO può costituire un fondamento dei portafogli con fattori di rischio e rendimento diversi. Questo è ciò che il nostro team Portfolio Construction & Strategy ha analizzato osservando la composizione delle asset class del portafoglio obbligazionario di un cliente europeo tipico e come l'aggiunta di un 10%, 20%, 30% di CLO AAA migliori le dinamiche di rischio-rendimento del portafoglio.



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Morningstar, JP Morgan, al 31 gennaio 2026. Indici utilizzati come rappresentativi in portafogli ipotetici: CLO AAA Euro – JPM EUR CLO AAA TR Simulated; obbligazioni globali – Bloomberg Global Aggregate TR HdG EUR; IG Euro – ICE BofA Euro Corporate TR EUR; titoli di Stato Euro – ICE BofA Euro Government TR EUR; HY Euro – ICE BofA Euro High Yield TR EUR; HY globale – Bloomberg Global High Yield TR EUR; debito EM – Bloomberg EM Hard Currency Agg TR EUR; prestiti bancari – S&P UBS Western European Leveraged Loan TR EUR; obbligazioni USA – Bloomberg US Agg Bond TR EUR; Convertibili – Refinitiv Europe CB TR EUR; liquidità – ICE BofA EUR Ccy 3M Dep BdRt CM TR EUR (Cash). Il portafoglio medio dei clienti si basa sulla media dei portafogli obbligazionari della clientela di Janus Henderson European. I portafogli sono ipotetici e la performance si basa sui rendimenti storici degli indici. Gli investitori non dovrebbero presumere di andare incontro a un'esperienza di investimento simile. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Perché noi?

In Janus Henderson, possiamo contare su un'ampia esperienza nei mercati cartolarizzati globali (65 miliardi di \$ USA di AUM, di cui 34,5 miliardi di \$ USA di CLO, 12 esperti), su una piattaforma di ETF cartolarizzati attivi tra le più rilevanti sul mercato e su una consolidata esperienza negli investimenti in CLO europei ⁸.

Team di investimento per CLO

Un team globale esperto e stabile, in grado di generare risultati competitivi

GESTIONE DEL PORTAFOGLIO

John Kerschner, CFA
Global Head of Securitised Products, Gestore di portafoglio
36 anni di esperienza

Denis Struc
Gestore di portafoglio
21 anni di esperienza

Jessica Shill
Gestore di portafoglio
9 anni di esperienza

Ian Bettney
Gestore di portafoglio
26 anni di esperienza

Kareena Moledina
Lead Client Portfolio Manager (EMEA) / Fixed Income ESG
17 anni di esperienza

PIATTAFORME DI RICERCA GLOBALE

CREDITO SOCIETARIO	CARTOLARIZZATI	DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI	QUANTITATIVO
25 analisti 20 anni di esperienza media	13 analisti 14 anni di esperienza media	5 analisti 22 anni di esperienza media	22 professionisti 13 anni di esperienza media
Mike Talaga, CFA Global Head of Credit Research	John Kerschner, CFA Global Head of Securitised Products, Gestore di portafoglio	Jacob Ellinge Nielsen Gestore di portafoglio	Erin Noel, CFA Global Head of Quantitative Fixed Income

PRINCIPALI PARTNER DI INVESTIMENTO

TRADING OBBLIGAZIONARIO	GESTIONE DEL RISCHIO OBBLIGAZIONARIO	RICERCA AZIONARIA CENTRALIZZATA	RESPONSIBILITY TEAM
20 operatori 22 anni di esperienza media	7 analisti 16 anni di esperienza media	38 analisti 18 anni di esperienza media	32 professionisti 10 anni di esperienza media

Fonte: Janus Henderson Investors, al 1° gennaio 2026.
Nota: Le piattaforme di ricerca comprendono soggetti considerati sia analisti che gestori di portafoglio.

Una piattaforma CLO globale affermata

STRATEGIE US CLO ETF

Primo ETF CLO AAA negli USA per AuM

Primo fornitore di ETF CLO negli USA per volume di scambi

16 partecipanti autorizzati

Il **gestore di ETF attivi cartolarizzati di maggiori dimensioni** con **27 mld di USD** sui 37 mld di asset in ETF CLO

PIATTAFORMA ETF EUROPEA

16 partecipanti autorizzati e **più di 30** controparti di trading in ETF

Quotata su **tutte le principali borse europee in diverse valute**

30% degli AUM del mercato europeo CLO ETF detenuto da Janus Henderson

- ▶ Relazioni consolidate nell'ecosistema CLO globale
- ▶ Controparti di trading affermate negli Stati Uniti e in Europa
- ▶ 34,5 mld di USD di CLO gestiti a livello globale

Fonte: Janus Henderson Investors, al 31 dicembre 2025. Dati relativi alla piattaforma ETF globale e AuM nei CLO a livello globale, al 30 settembre 2025. Nota: Non vi è alcuna garanzia che il processo di investimento porti costantemente al successo degli investimenti.
⁸ Fonte: Janus Henderson Investors, al 31 dicembre 2025 (salvo diversa indicazione). AuM al 30 settembre 2025.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

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) in **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), Tabula Investment Management Limited (reg. n. 11286661), (rispettivamente registrate in Inghilterra e Galles al n. 201 di Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentate dalla Financial Conduct Authority), e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848, al n. 78 di Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) negli **Stati Uniti** da società di consulenza per gli investimenti registrate presso la SEC che sono controllate da Janus Henderson Group plc; (c) in **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) a **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) in **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) in **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) in **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) in **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 USA: 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 di proprietà di Janus Henderson Group plc o di una delle sue società controllate. © Janus Henderson Group plc.