

T2 2026

CREDITO MULTISETTORIALE PROSPETTIVE DI ASSET ALLOCATION

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



Il Multi-Sector Credit Team illustra le proprie prospettive sul mercato obbligazionario e il proprio ranking trimestrale di asset allocation. In questa edizione, il team attira l'attenzione su un particolare grafico, analizza le opportunità di valore relativo e fornisce informazioni dettagliate sugli ultimi punteggi di asset allocation assegnati, 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.

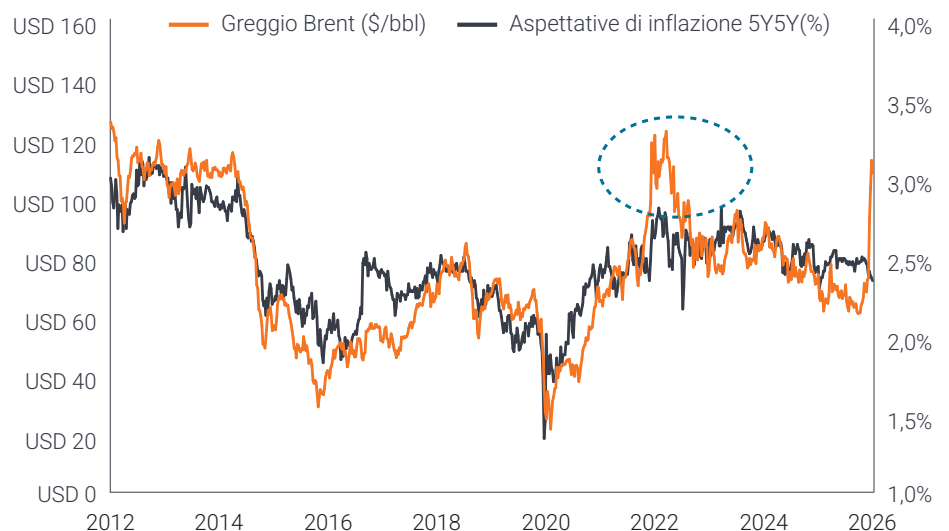
INFORMAZIONI PRINCIPALI

“ In un contesto di elevata incertezza e dispersione, privilegiamo un’assunzione selettiva del rischio e la selezione dei titoli rispetto a posizionamenti macro o a un’esposizione beta generalizzata.”

John Lloyd

Gestore di portafoglio.

- L’aumento dei prezzi del petrolio, provocato dal conflitto in Iran, ha riacceso le preoccupazioni sull’inflazione. Tuttavia, se lo scontro resterà di breve durata e le aspettative inflazionistiche rimarranno ancorate, alcune banche centrali potrebbero preferire un inasprimento della comunicazione all’adozione di una politica restrittiva.
- I rischi macroeconomici al ribasso, di carattere asimmetrico, ci inducono a favorire il credito cartolarizzato di alta qualità, in particolare i titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS) e i titoli garantiti da asset (ABS), che offrono un interessante carry di breve durata.
- Le obbligazioni corporate Investment Grade hanno superato un ostacolo a breve termine poiché la significativa offerta del primo trimestre è stata ben assorbita, creando le condizioni per un potenziale miglioramento dei fattori tecnici. Nel complesso del comparto corporate, sebbene i rendimenti e gli spread siano aumentati, manteniamo un atteggiamento prudente nell’assumere ulteriore rischio, in attesa di una maggiore chiarezza.



Il grafico da tenere d'occhio

Greggio Brent vs aspettative di inflazione 5y5y

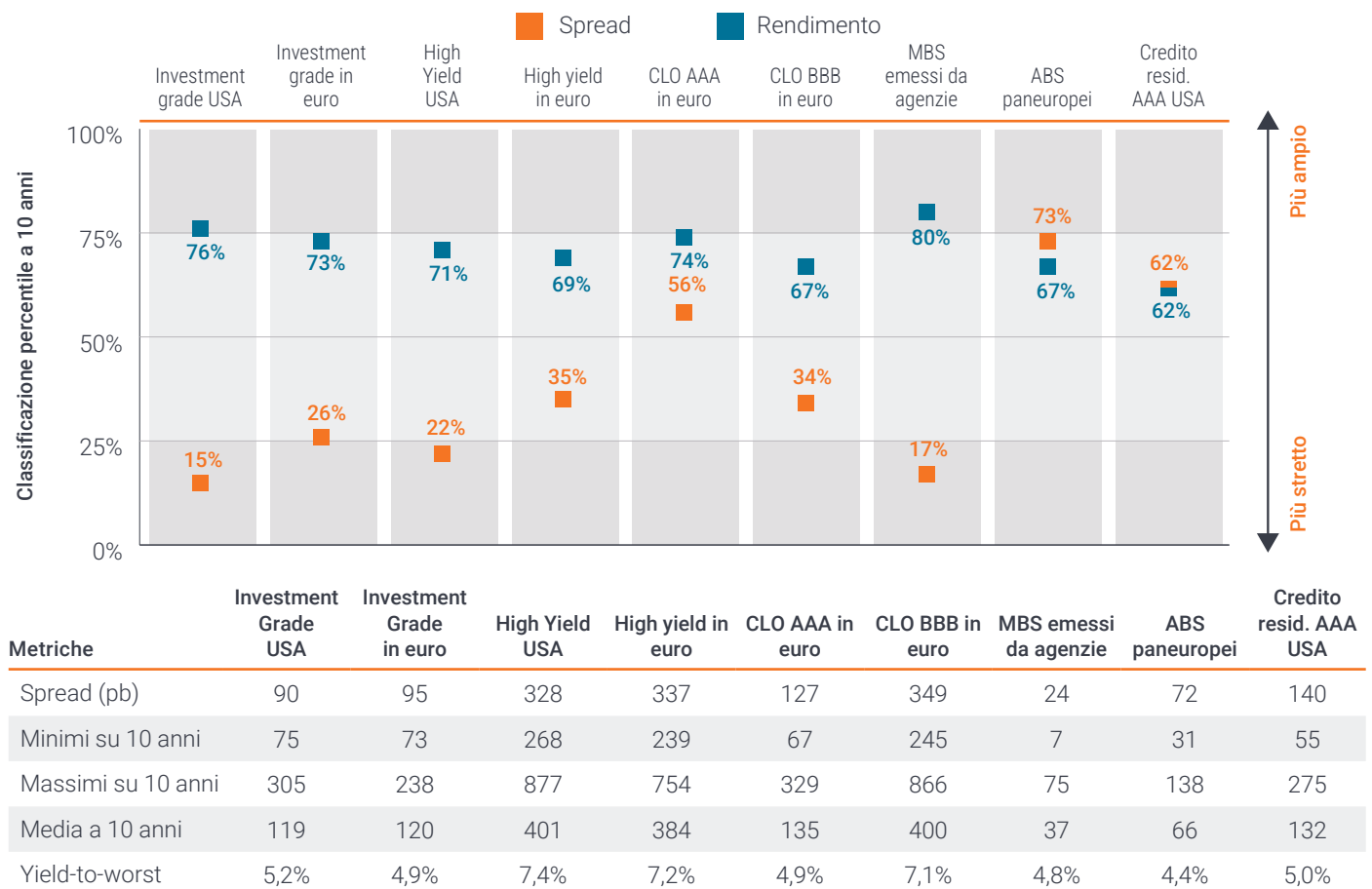
Fonte: Bloomberg, Brent Crude Oil (prezzo dei future a un mese, \$/barile), aspettative di inflazione a 5y5y (inflation swap USD forward a 5 anni), dal 23 marzo 2012 al 26 marzo 2026. Le aspettative di inflazione 5y5y rappresentano la stima del mercato dell’inflazione media su un periodo di cinque anni che inizierà tra cinque anni. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino.**

Il conflitto in Medio Oriente ha di fatto bloccato lo Stretto di Hormuz – il più critico punto di transito energetico a livello globale – attraverso cui scorre circa il 20% del commercio globale di energia. I prezzi del petrolio sono aumentati bruscamente, con il Brent scambiato sopra \$100/bbl, alimentando le aspettative di inflazione headline nel breve termine. Storicamente, tuttavia, gli shock determinati dall’energia assumono maggiore rilevanza quando disancorano le aspettative di inflazione di lungo periodo. Il grafico mette a confronto il Brent con le aspettative di inflazione forward a 5 anni (5y5y), per evidenziare questa distinzione. Quando il petrolio registra rialzi senza un aumento duraturo delle aspettative di inflazione 5y5y, i mercati tendono a considerare lo shock come transitorio. Quando le aspettative di inflazione 5y5y crescono gradualmente insieme al petrolio, il rischio di coda si sposta verso uno scenario di persistenza – un regime che in genere porta la Federal Reserve (Fed) a mantenere un orientamento restrittivo, o quantomeno prudente, nonostante il rallentamento della crescita. L’implicazione è un rischio asimmetrico per i tassi reali e ricorda che i rally sulla duration (che beneficiano del calo dei tassi a lungo termine) possono essere limitati, se uno shock determinato dall’energia inizia a riprezzare i premi per il rischio d’inflazione di lungo periodo, anziché limitarsi a far salire i prezzi spot dell’energia.

PROSPETTIVE PER L'ASSET ALLOCATION

Carry difensivo in un contesto di elevata dispersione e rischi asimmetrici

- Il nostro spread beta complessivo è neutrale, in quanto il limitato potenziale di rialzo si contrappone a rischi asimmetrici al ribasso legati a fattori geopolitici, ai prezzi dell'energia e all'incertezza delle policy, privilegiando un carry difensivo rispetto all'assunzione di rischio incrementale.
- Privilegiamo il carry di alta qualità e a breve durata offerto dal credito cartolarizzato rispetto al comparto corporate, dove gli spread rimangono relativamente contenuti e il recente divaricamento è in gran parte riconducibile a pressioni specifiche di settore.
- Aggiorniamo i punteggi del credito cartolarizzato per rifletterne il valore relativo; sebbene i settori cartolarizzati tendano quasi sempre a sottoperformare nelle fasi di ampliamento degli spread, gli spread dei CMBS hanno mostrato la maggiore tenuta e vediamo maggiori opportunità nei segmenti RMBS e ABS.
- Il tema dominante nel credito corporate resta la dispersione: si è quindi rivelato fondamentale evitare i settori in difficoltà e mantenersi su livelli di qualità più elevati per navigare un contesto volatile.
- I rimborsi fiscali negli Stati Uniti stanno offrendo un sostegno nel breve termine ai consumatori, erogando una liquidità che contribuisce a compensare l'aumento dei prezzi del carburante e a sostenere la spesa discrezionale nonostante il rialzo dei costi dell'energia.



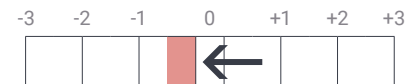
Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi, al 31 marzo 2026. Gli spread sono indicati in punti base (1 pb equivale a 1/100 di punto percentuale. 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%). Rendimenti in dollari USA. IG USA: ICE BofA US Corporate Index, Govt OAS (spread corretto per le opzioni rispetto ai titoli di Stato), yield to worst (YTW); IG in EUR: ICE BofA Euro Corporate Index, Govt OAS, il rendimento è stimato sulla base del rendimento generico dei titoli di Stato USA a 5 anni più OAS rispetto a titoli di Stato IG in euro; HY statunitensi: ICE BofA US High Yield Index, Govt OAS, YTW; HY in EUR: ICE BofA Euro High Yield Index, Govt OAS, il rendimento è stimato in base al generico titolo di Stato USA a 3 anni, più Govt OAS HY in EUR; CLO AAA in EUR: J.P. Morgan Euro AAA CLO Index (prima del Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA Index al 31/01/18), spread degli swap, il rendimento è stimato sulla base del tasso swap USD a 4 anni più lo spread; CLO BBB in EUR: J.P. Morgan Euro CLO BBB Index (prima del Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB Index al 31/01/18), il rendimento è stimato sulla base del tasso swap USD a 4 anni più lo spread; MBS emessi da 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; credito resid. US AAA: Non QM AAA (mutuo non qualificato): 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 continuino 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 performance.

Allocazione dinamica

Per valutare i settori del nostro universo di credito multisetoriale, utilizziamo un modello interno di asset allocation qualitativo e quantitativo. Ai settori è attribuito un rating da -3 a +3 in termini di fondamentali, aspetti tecnici (o dinamiche di mercato) e valutazioni. Durante la nostra riunione dedicata all'asset allocation, la sintesi di questi punteggi viene utilizzata per una valutazione comparativa dei settori. Il risultato si riflette nell'allocazione settoriale del portafoglio. Le opinioni e i punteggi sono quelli registrati alla fine del primo trimestre del 2026

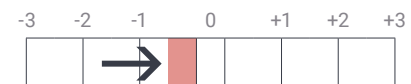
Informazioni  Negativo  Neutrale  Positivo ➔ Direzione della variazione del punteggio rispetto al trimestre precedente

Global High Yield (HY)



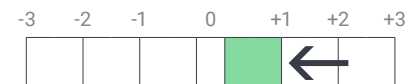
Motivazione del punteggio	(-0,5 nuovo 0 precedente) Sebbene gli spread si siano ampliati fino a un intervallo compreso tra i bassi e medi 300 punti base (pb) ¹ , il rapporto rischio/rendimento resta sbilanciato al ribasso, mentre il conflitto in Iran e gli shock energetici persistono.
Opinioni	➢ La recente debolezza riflette una disintermediazione settoriale legata all'intelligenza artificiale (AI), piuttosto che un ampio deterioramento del credito, con il repricing concentrato nei settori software, consulenza e brokeraggio assicurativo; anche in caso di risoluzione del conflitto in Iran, le persistenti preoccupazioni legate all'AI limitano la capacità del mercato di tornare sui livelli minimi precedenti degli spread, mentre i settori energetici e difensivi restano resilienti. ➢ Nonostante una migliore liquidità e una minore duration rispetto ai prestiti, il potenziale di rialzo è limitato dalla composizione dell'indice, riducendo il margine per un'eventuale contrazione degli spread e rafforzando un orientamento prudente, da neutrale a negativo.

Global Investment Grade (IG)



Motivazione del punteggio	(-0,5 nuovo -2 precedente) L'ampliamento degli spread e l'elevata offerta da inizio anno hanno migliorato i punti di ingresso e i fattori tecnici, con gran parte dell'offerta attesa ormai alle spalle.
Opinioni	➢ Il divaricamento degli spread è stato spiegabile – pressioni sul settore tecnologico legate alle emissioni connesse all'AI, alla debolezza delle business development company (BDC) e alla deriva dei finanziari per le preoccupazioni sul credito privato – piuttosto che indicativo di un deterioramento generalizzato dei fondamentali. ➢ In scenari macro ribassisti, ci si attende che l'IG sovraperformi l'High Yield grazie al minor rischio di credito e a una migliore convessità, sostenendone il miglior posizionamento relativo nonostante un sottopeso persistente.

Debito ipotecario



Motivazione del punteggio	(+1 nuovo +1,5 precedente) I titoli garantiti da ipoteche (MBS) emessi da agenzie beneficiano di elevata qualità e liquidità nonostante la volatilità dei tassi, mentre gli MBS residenziali si distinguono per il miglioramento delle valutazioni, i solidi fondamentali e il carry difensivo.
Opinioni	➢ Gli spread degli MBS emessi da agenzie si sono divaricati insieme agli asset rischiosi, in un contesto di elevata volatilità dei tassi (MOVE Index superiore a 100 a marzo)², ma una combinazione di afflussi positivi, domanda da parte delle imprese sponsorizzate dal governo (GSE) e rischio di credito limitato continua a sostenere le allocazioni. (MBS emessi da agenzie +1) ➢ I fondamentali degli RMBS restano stabili o in miglioramento, con una buona tenuta del mercato immobiliare, fattori tecnici favorevoli e un focus su strutture a breve duration e più "seasoned" per limitare la sensibilità macro. (RMBS +1)

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, i suoi consulenti affiliati o i suoi dipendenti possono avere una posizione nei titoli citati.

¹Fonte: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index, al 31 marzo 2026. Gli spread possono variare nel tempo.

²Fonte: Bloomberg, ICE BofA MOVE Index, marzo 2026. Il MOVE Index misura la volatilità del mercato obbligazionario statunitense monitorando un paniere di opzioni negoziate su swap su tassi di interesse statunitensi.



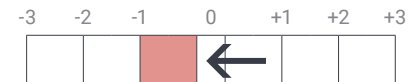
Titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS)

Motivazione del punteggio

(0 nuovo | +1 precedente) I CMBS hanno ritardato l'adeguamento rispetto al repricing più ampio del credito e appaiono vulnerabili qualora gli asset rischiosi continuino ad ampliarsi, nonostante fondamentali stabili del real estate commerciale (CRE).

Opinioni

- Il conflitto in Medio Oriente ha un impatto diretto limitato sul CRE e le emissioni restano contenute, ma le valutazioni appaiono leggermente tese e il supporto tecnico potrebbe attenuarsi in caso di deterioramento della propensione al rischio.
- Sebbene esistano opportunità selettive a livello di singola operazione (ad esempio nei data center), la visione top-down resta prudente, alla luce di una remunerazione limitata per i rischi macro e di ampliamento degli spread.



Prestiti

Motivazione del punteggio

(-1 nuovo | -0,5 precedente) I prestiti continuano a sottoperformare, con quelli statunitensi penalizzati dall'elevata esposizione al settore software e alla disintermediazione legata all'AI, mentre i prestiti europei restano vulnerabili ai rischi macro ed energetici.

Opinioni

- Negli Stati Uniti, gli spread headline risultano ampi, ma sono influenzati da segmenti sotto tensione. La dispersione resta estrema; i prestiti di qualità più alta registrano cali solo moderati, mentre i nomi a beta elevato e maggiormente esposti all'AI continuano a sottoperformare. (USA -1)
- Anche i prestiti europei appaiono ampi in termini di percentili, ma l'elevata sensibilità ai prezzi dell'energia e una minore resilienza macro limitano l'entusiasmo. (EU -0,5)



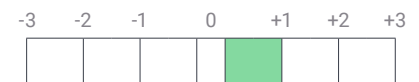
Obbligazioni garantite da collaterale (CLO)

Motivazione del punteggio

(0 nuovo | +0,5 precedente) La decompressione favorisce le tranche senior, mentre aumenta il rischio sulle tranche mezzanine; le AAA restano interessanti per carry e resilienza, mentre le BBB vengono declassate per l'insufficiente repricing.

Opinioni

- I CLO senior, in particolare in Europa, offrono un interessante valore relativo, con una duration contenuta e spread competitivi rispetto ai corporate IG, a fronte di un rischio di credito inferiore. (AAA +0,5)
- Le tranche mezzanine restano fortemente dipendenti dalla selezione dei gestori e vulnerabili, con preoccupazioni legate allo stress nei prestiti del settore software, alle dinamiche dei BWIC e a notizie negative sul credito privato. I CLO BBB appaiono relativamente costosi rispetto sia ai prestiti sia alle BDC. (BBB -1)



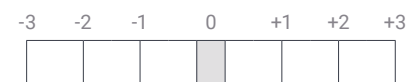
Titoli garantiti da asset (ABS)

Motivazione del punteggio

(+1 nuovo | +1 precedente) Manteniamo una valutazione positiva, poiché gli ABS continuano a offrire un carry difensivo, con mercati sia statunitensi sia europei sostenuti da fondamentali solidi e da valutazioni in miglioramento sulle nuove emissioni, nonostante fattori tecnici più deboli.

Opinioni

- Negli Stati Uniti, privilegiamo le tranche a breve duration e di alta qualità come approccio prudente per generare rendimento in un contesto di volatilità macro, senza segnali di deterioramento significativo della performance dei consumatori. (USA +1)
- Gli ABS europei si distinguono per una domanda robusta, concessioni in miglioramento e rendimenti assoluti interessanti, posizionando il settore come un candidato privilegiato per una riallocazione precoce del capitale. (EU +1)



Debito dei mercati emergenti (ME)

Motivazione del punteggio

(0 nuovo | 0 precedente) L'ampiezza dei mercati emergenti implica vincitori e perdenti in seguito allo shock energetico; restiamo neutrali, poiché la resilienza è rassicurante, ma le valutazioni ne limitano l'attrattiva in un contesto di incertezza geopolitica e sui tassi.

Opinioni

- Gli ME hanno sottoperformato i mercati sviluppati con il protrarsi del conflitto in Iran, ma hanno anche mostrato una maggiore resilienza rispetto ai precedenti shock geopolitici.
- I Paesi esportatori di materie prime e petrolio, in particolare in America Latina e nell'Africa subsahariana, hanno sovraperformato, mentre gli importatori e alcune aree del Medio Oriente hanno sottoperformato. Privilegiamo gli esportatori come modalità difensiva di esposizione al rischio EM, poiché un'ulteriore escalation accentuerebbe la dispersione già osservata.

Gli sconvolgimenti geopolitici creano opportunità sulla curva dei rendimenti

Il rialzo dei prezzi del petrolio ha riaperto le preoccupazioni sull'inflazione, spostando le aspettative sui tassi dai tagli verso i rialzi e facendo crescere i rendimenti nei mercati sviluppati, mentre gli spread si sono divaricati nei principali segmenti dell'obbligazionario. Con le aspettative di inflazione ora alla guida dei tassi, la duration è diventata meno efficace come copertura contro la volatilità, anche se rendimenti più elevati e potenziali overshoot la rendono più interessante in termini assoluti dal punto di vista dei livelli di ingresso.



Tariffe in evidenza: attenzione, non siamo nel 2022!

- ▶ Le curve dei rendimenti si sono appiattite, mentre i mercati cercano di bilanciare gli effetti positivi sull'inflazione e negativi sulla crescita derivanti dal rialzo dei prezzi del petrolio in relazione alla politica monetaria attesa. L'impatto è stato più marcato sul tratto breve della curva, con i rendimenti a 2 anni in forte rialzo; negli Stati Uniti ciò riflette un mercato dei future che ha di fatto eliminato le attese di tagli dei tassi, mentre in Europa segnala uno spostamento verso potenziali rialzi.
- ▶ Questo rapido repricing crea opportunità per i gestori attivi, che possono analizzare i punti di partenza per le diverse regioni e le funzioni di reazione delle banche centrali. Riteniamo che la situazione attuale non sia paragonabile al 2022, sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda. Il Covid ha creato uno shock dell'offerta su larga scala in tutta l'economia globale, mentre il conflitto iraniano e l'impatto sulle esportazioni di petrolio e gas del Medio Oriente sono più circoscritti. Sebbene ciò stia incidendo sulle materie prime a valle, non lo riteniamo paragonabile a uno shock di offerta diffuso a livello dell'intera economia come quello del 2021/22.
- ▶ Sul versante della domanda, il 2022 ha agito come una molla carica, con il rilascio dei risparmi in eccesso accumulati e degli stimoli fiscali su un'economia in riapertura. Le imprese faticavano a trovare manodopera. In contrasto con la situazione attuale, in cui la creazione netta di posti di lavoro è piatta e la crescita è debole. La duration non ha funzionato come copertura nelle fasi iniziali del conflitto in Iran, ma riteniamo che gli effetti negativi sulla crescita derivanti dal rialzo dei prezzi dell'energia finiranno per emergere. Nel breve termine, ci aspettiamo che le banche centrali privilegino una comunicazione più incisiva per mantenere sotto controllo l'inflazione, piuttosto che ricorrere a rialzi aggressivi dei tassi.

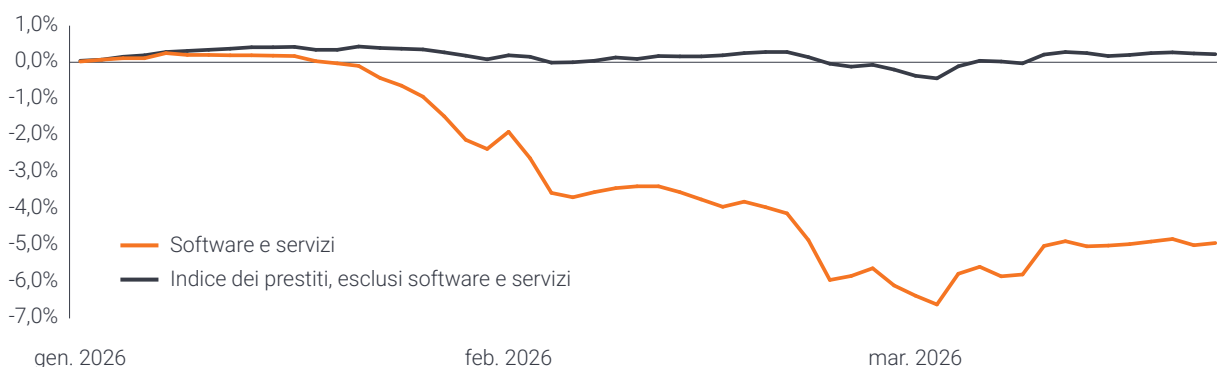
Principali rischi da tenere d'occhio



- ▶ La "disintermediazione legata all'intelligenza artificiale (AI)" descrive il processo attraverso cui l'AI sostituisce gli intermediari tradizionali automatizzando l'analisi, il processo decisionale e la distribuzione. Minaccia il potere di determinazione dei prezzi, i margini e la rilevanza degli operatori incumbent; sposta il valore verso i detentori dei dati e le piattaforme; comprime la domanda di lavoro; accelera l'ingresso di nuovi concorrenti; e aumenta i rischi operativi, di modello e di concentrazione per imprese e investitori a livello globale.
- ▶ Quest'anno ha già avuto un impatto sui settori software e dei servizi, oltre a un impatto più limitato su altri settori. Il solo settore software rappresenta circa il 15% dell'indice dei prestiti statunitensi; includendo i settori più ampi vulnerabili alla disintermediazione legata all'AI, tale quota sale al 20-25%. La concentrazione è inferiore nelle società High Yield e nei prestiti europei, ma ancora più elevata nei prestiti BDC e nel credito privato.

La disintermediazione legata all'AI si riflette nei software e nei servizi prestiti statunitensi

Rendimenti cumulati da inizio anno (%)



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Investors, S&P UBS Leveraged Loan Index, dal 2 gennaio 2025 al 20 marzo 2026, rendimento cumulativo in dollari USA. Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.

Gestione di portafoglio



John Lloyd

Global Head of Multi-Sector
Credit | Gestore di portafoglio

Nel settore dal 1998
In azienda dal 2005



John Kerschner

Global Head of Securitized
Products | Gestore di portafoglio

Nel settore dal 1998
In azienda dal 2005

Saremmo lieti di approfondire qualsiasi punto di vista espresso in questo documento e di illustrare più in generale il nostro approccio.

Glossario

Titoli garantiti da ipoteca (MBS) emessi da agenzie: Un tipo di titolo garantito da asset, specificatamente garantito da un insieme di mutui ipotecari. Questi titoli sono emessi da uno dei tre enti sponsorizzati dal governo federale statunitense (**government-sponsored enterprises, GSE**): Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) o Ginnie Mae (Government National Mortgage Association). Le GSE acquistano mutui ipotecari e li mantengono fino alla scadenza oppure li ricompongono in titoli MBS emessi da agenzie, contribuendo così a fornire liquidità al mercato dei mutui ipotecari.

Titoli garantiti da asset (ABS): Si tratta di strumenti finanziari garantiti da un portafoglio di asset sottostanti, generalmente attività che generano flussi di cassa da debito, come prestiti, leasing, saldi di carte di credito o crediti commerciali.

Rischio asimmetrico: Una situazione in cui il potenziale di perdita al ribasso e di guadagno al rialzo sono diseguali. Di norma, indica perdite potenziali superiori ai rendimenti; al contrario, un rischio asimmetrico positivo implica rendimenti superiori alle perdite potenziali.

Beta: Il beta del mercato è sempre 1. Qualsiasi asset con un beta superiore a 1 è più volatile del mercato, mentre un beta inferiore a 1 indica una minore volatilità. Una posizione beta neutrale indica che non si desidera allontanarsi dal rischio di mercato.

Business development company (BDC): Un veicolo di investimento statunitense progettato per sostenere la crescita economica attraverso investimenti in piccole e medie imprese e in aziende in difficoltà finanziaria.

Opzione call: Nel caso delle obbligazioni, questo termine si riferisce in genere alla possibilità di richiamare (rimborsare) un'obbligazione in anticipo, ovvero prima della sua data di scadenza; ciò comporta un rischio di reinvestimento per l'obbligazionista, poiché i tassi di interesse prevalenti potrebbero essere meno favorevoli rispetto al tasso dell'obbligazione.

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.

Garanzia: In una cartolarizzazione, per garanzia si intende l'insieme di asset finanziari raggruppati per costituire la base di un titolo.

Titoli garantiti da ipoteche commerciali: Un tipo di titolo garantito da ipoteca che si appoggia su un prestito su immobili commerciali invece che su immobili residenziali.

Convessità: Nel contesto delle obbligazioni, la convessità misura come la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse (duration) cambia al variare dei tassi di interesse. La convessità quantifica di quanto il prezzo di un'obbligazione aumenti in caso di riduzione dei tassi di interesse, o diminuisca in caso di aumento dei tassi, rispetto a quanto previsto dalla sola duration.

Dispersione: Il grado di variabilità dei rendimenti tra i diversi titoli. Una maggiore dispersione implica che i rendimenti siano più distribuiti anziché concentrati, creando opportunità più ampie sia di guadagno sia di perdita.

Duration: La duration 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 duration può anche misurare la sensibilità del prezzo di un'obbligazione o di un portafoglio obbligazionario 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.

Politica fiscale: Politica del governo in materia di definizione delle aliquote fiscali e dei livelli di spesa.

Fondamentali: Nel contesto del debito corporate, 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.

Future: Un contratto che consente a un investitore di acquistare un asset in una data futura a un prezzo concordato oggi. I future sui tassi di interesse consentono ai partecipanti di bloccare un tasso di interesse specifico.

Copertura (hedging): L'hedging consiste nel detenere posizioni con sensibilità opposta, con l'obiettivo di compensare le perdite di una posizione con i guadagni di un'altra.

Obbligazioni High Yield: Nota anche come obbligazione di qualità inferiore a investment grade, od obbligazione "spazzatura". Queste obbligazioni comportano solitamente un rischio maggiore di insolvenza dell'emittente (mancato pagamento), e sono quindi abitualmente emesse con un tasso di interesse più elevato.

Obbligazioni Investment Grade: Obbligazione generalmente emessa da governi o società considerati a rischio basso di non adempiere gli obblighi di pagamento assunti, che trova riflesso nel merito di credito più elevato assegnato dalle agenzie di rating.

Liquidità: La rapidità e la facilità con cui un bene può essere acquistato e venduto (e/o convertito in contanti). Un aumento dell'offerta di moneta comporta solitamente un aumento della liquidità.

Finanziamento delle controversie legali: Finanziamento da parte di terzi delle spese legali di un ricorrente in cambio di una quota dei proventi derivanti da una causa legale vinta.

Prestiti: Chiamati anche "prestiti con leva finanziaria". Prestiti a società che tendono ad avere un rating inferiore a Investment Grade.

Politica monetaria: Le politiche di una banca centrale volte a influenzare l'inflazione e la crescita economica. Gli strumenti di politica monetaria comprendono la determinazione dei tassi di interesse e il controllo dell'offerta di moneta.

Credito privato: Prestiti e finanziamenti concessi da soggetti non bancari alle imprese, generalmente al di fuori dei mercati quotati.

Quantitative Easing (QE): Politica monetaria della banca centrale utilizzata occasionalmente per aumentare l'offerta di moneta e ridurre i costi di finanziamento acquistando titoli di Stato o altri titoli dal mercato.

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

Rendimento/tassi reali: Il rendimento di un investimento al netto dell'inflazione.

Funzione di reazione: Il quadro di riferimento di policy che descrive come una banca centrale adegua i propri strumenti, come i tassi di interesse, in risposta all'evoluzione delle condizioni economiche.

Prezzo spot: Il prezzo corrente di mercato al quale una merce, un titolo o una valuta possono essere acquistati o venduti per il pagamento e la consegna immediati.

Spread: La differenza di rendimento tra titoli con scadenza simile ma con diversa qualità del credito, utilizzata di frequente per descrivere la differenza di rendimento tra obbligazioni corporate e titoli di Stato.

Tranche: Distinte classi di debito e capitale all'interno di un'operazione di cartolarizzazione, strutturate in base al livello di rischio e al grado di seniority. Il debito AAA è della massima qualità, con un basso rischio ma un rendimento inferiore. Il debito mezzanino (da AA a BB) presenta generalmente un rischio più elevato ma anche un rendimento superiore, mentre la tranche equity è quella con il rischio più alto e il maggiore potenziale di rendimento.

Rischio di spread: Indica il potenziale di perdita finanziaria derivante dal divaricamento dello spread creditizio tra due titoli di debito.

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.

Curva dei rendimenti: Una curva dei rendimenti traccia i rendimenti (tassi di interesse) delle obbligazioni con la stessa qualità del credito, ma con diverse date di scadenza. Le obbligazioni con le scadenze più lunghe hanno generalmente rendimenti più elevati.

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 (CLO)** sono titoli di debito emessi in diverse tranches, con gradi variabili di rischio e garantite 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 High Yield**, o "junk bond", comportano un rischio maggiore di insolvenza e volatilità dei prezzi.

I titoli esteri, compreso il debito sovrano, sono soggetti a fluttuazioni valutarie, incertezze politiche ed economiche, maggiore volatilità e minore liquidità, tutti fattori amplificati nei mercati emergenti.

I prodotti cartolarizzati, come i titoli garantiti da asset o da ipoteche (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, i suoi consulenti affiliati o i suoi dipendenti possono avere 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) 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 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 di proprietà di Janus Henderson Group plc o di una delle sue società controllate. © Janus Henderson Group plc.