

Q3 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 si sofferma su un grafico di grande attualità da tenere d'occhio, analizza le opportunità di valore relativo e offre informazioni dettagliate sugli ultimi punteggi di asset allocation assegnati, per sottosettore obbligazionario.

Comunicazione di marketing.

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

“ La minore visibilità sulla futura traiettoria della politica monetaria della Fed ci porta a privilegiare il carry relativamente stabile offerto dagli asset cartolarizzati, mantenendo al tempo stesso un approccio altamente selettivo nei confronti dei titoli corporate”

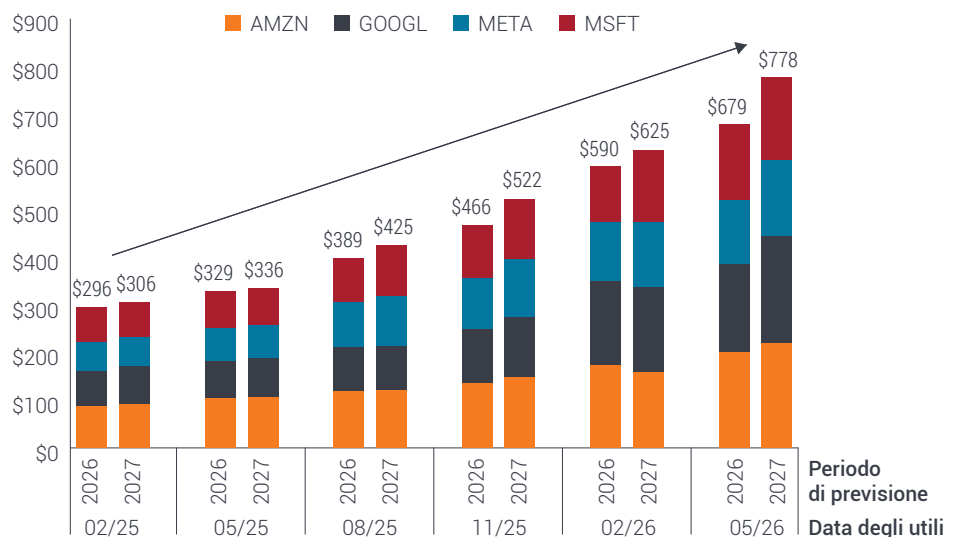
John Lloyd

Gestore di portafoglio.

- Gli investimenti (capex) trainati dall'intelligenza artificiale (AI) stanno trasformando i mercati del credito. Le crescenti esigenze di finanziamento stanno alimentando la pipeline di nuove emissioni, in particolare nel segmento Investment Grade statunitense, esercitando pressioni sugli spread e limitando il potenziale di rivalutazione, nonostante fondamentali solidi.
- Per contro, riteniamo che i titoli garantiti da agenzie e ipoteche commerciali offrano un contesto tecnico più favorevole, supportato da un'ampia base di acquirenti e da una liquidità significativa.
- La maggiore incertezza sull'andamento dei tassi rappresenta un rischio significativo, alimentato dall'andamento altalenante della tregua tra Stati Uniti e Iran, da una Federal Reserve (Fed) meno incline alla comunicazione e dalle pressioni inflazionistiche legate allo sviluppo dell'infrastruttura per l'AI. Questo ci induce a privilegiare gli asset a breve duration e a tasso variabile, come i prodotti cartolarizzati e i prestiti, rispetto alle obbligazioni corporate più sensibili all'andamento dei tassi d'interesse.

Il grafico da tenere d'occhio

Stime di capex degli hyperscaler in aumento (miliardi di USD)



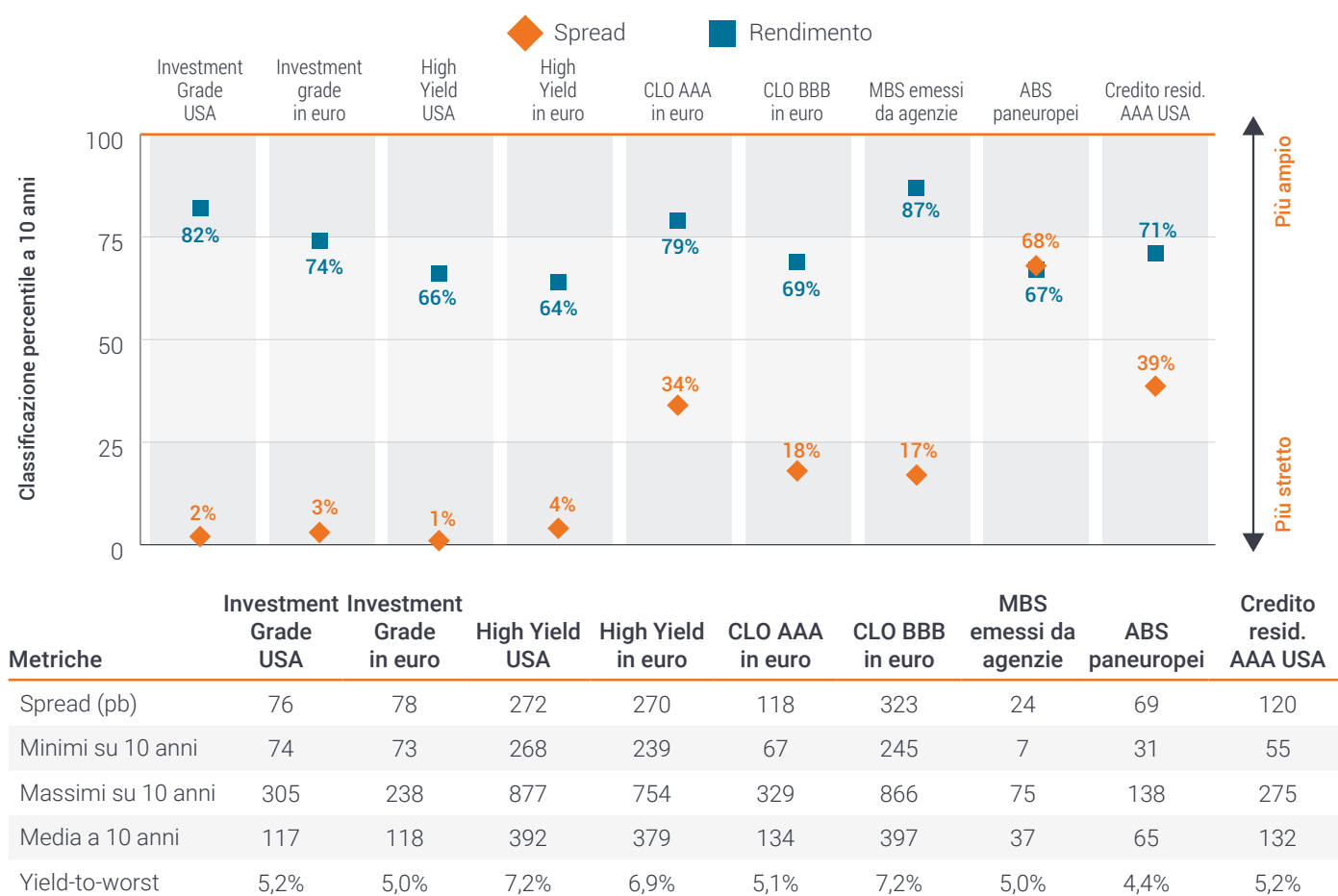
Fonte: Bloomberg, stime di consenso degli analisti sell-side di S&P Capital IQ a ciascuna data di pubblicazione dei risultati trimestrali per gli anni 2026 e 2027, Janus Henderson Investors, da febbraio 2025 a maggio 2026. I riferimenti a singoli titoli non costituiscono una raccomandazione all'acquisto, 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 Investors, i suoi consulenti affiliati o i suoi dipendenti possono avere una posizione nei titoli citati. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino.**

Negli ultimi 18 mesi, le stime di capex degli hyperscaler sono aumentate significativamente, sia in termini assoluti sia in percentuale del PIL, e abbiamo anticipato il mercato rivedendo al rialzo le nostre previsioni di capex e di nuove emissioni. Con budget previsti prossimi agli 800 miliardi di dollari — oltre il 2% dell'attuale PIL statunitense — questo ciclo di investimenti trainato dall'AI sostiene una crescita superiore al trend, generando al tempo stesso esigenze di finanziamento persistenti sui mercati dei capitali. Sebbene si siano estese ai segmenti High Yield e cartolarizzati, nonché ai mercati privati e internazionali, le emissioni restano fortemente concentrate sulle obbligazioni corporate Investment Grade (IG) statunitensi. Questa persistente offerta di nuove emissioni pesa sui fattori tecnici del segmento IG, contribuendo all'ampliamento degli spread e a un contesto di breve termine più difficile, limitando peraltro il potenziale di rivalutazione nonostante fondamentali altrimenti solidi. Manteniamo quindi un approccio prudente nei confronti dell'esposizione al settore tecnologico IG, ma continuiamo a ricercare in altri mercati opportunità per beneficiare di questo tema a condizioni più favorevoli, in termini di valore relativo, potenziale di rendimento e pressioni tecniche più contenute.

PROSPETTIVE PER L'ASSET ALLOCATION

L'incertezza in materia di tassi favorisce gli asset con duration breve e tasso variabile per ottimizzare il carry

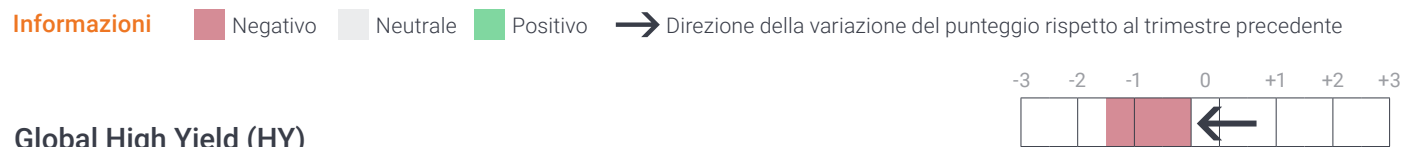
- Manteniamo un posizionamento neutrale sul beta complessivo degli spread, poiché le valutazioni relativamente elevate sono sostenute da una crescita resiliente, dall'attenuarsi delle tensioni geopolitiche, dalla solidità degli utili societari e da un quadro dei consumi sostanzialmente stabile.
- Privilegiamo il credito cartolarizzato e i prestiti rispetto alle obbligazioni corporate e al debito dei mercati emergenti (EM), in un contesto in cui la convessità offre minori vantaggi e il carry è destinato a rappresentare un fattore particolarmente importante per i rendimenti.
- Gli asset a breve duration e a tasso variabile risultano interessanti in un contesto di maggiore incertezza sulla politica della Fed, in cui la minore visibilità sulle future decisioni dell'istituto potrebbe favorire la domanda di strumenti meno sensibili alla volatilità dei tassi.
- La domanda di asset performanti rimane solida nei diversi mercati, mentre le dinamiche dell'offerta variano da un settore all'altro e continuano a determinare in larga misura il nostro posizionamento tecnico e le nostre valutazioni in termini di valore relativo.
- La dispersione all'interno dei settori corporate sotto pressione è aumentata, con i mercati che operano una distinzione sempre più netta tra vincitori e perdenti in comparti quali software, materiali da costruzione e prodotti chimici.
- Manteniamo un orientamento verso i titoli di qualità più elevata, privilegiando gli emittenti più solidi, caratterizzati da fondamentali resilienti e fattori tecnici favorevoli, anziché ricercare rendimento in asset sottoperformanti o di qualità inferiore.



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, al 30 giugno 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 multisettoriale, 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 Q2 2026.



Global High Yield (HY)

Motivazione del punteggio	(-1,5 nuovo -0,5 precedente) Gli spread a ~275 punti base (pb) ¹ Gli OAS sono su livelli contenuti e offrono un potenziale di apprezzamento limitato; tuttavia, la solidità del carry, dei fattori tecnici e dei fondamentali non giustifica un sottopeso più marcato.
Opinioni	I fondamentali sono solidi: La crescita dei ricavi HY del primo trimestre del 2026 è stata la più forte su 12 trimestri, la crescita dell'EBITDA la più forte su cinque trimestri e il 42% degli emittenti HY ha tassi di copertura degli interessi superiori a 5x, la più forte su sette trimestri.² Sottolineiamo che la qualità, data la debolezza, è concentrata nel credito di qualità inferiore. I fondamentali negli emittenti con rapporti di copertura inferiori a 2x continuano a deteriorarsi, generando dispersione e portando la base CCC/B a livelli che non si vedevano dal 2024.³

Global Investment Grade (IG)

-3

-2

-1

0

+1

+2

+3

Motivazione del punteggio	(-2 attuale -0,5 precedente) Nel nostro quadro di valutazione, l'IG presenta il profilo rischio/rendimento meno favorevole: spread intorno a 75 pb e prossimi ai minimi implicano livelli di breakeven poco interessanti per un'asset class a duration più lunga. ⁴
Opinioni	L'offerta continua a rappresentare un importante fattore sfavorevole, con gli hyperscaler avviati verso circa 250 miliardi di dollari di emissioni quest'anno, un ritmo che potrebbe portare il peso del settore tecnologico nell'indice delle obbligazioni societarie IG a raddoppiare approssimativamente nei prossimi tre anni.⁵ La convessità limitata e i breakeven poco attraenti rendono l'IG una fonte di finanziamento preferita per le riallocazioni in credito cartolarizzato, prestiti e opportunità con un carry corretto per il rischio più elevato.

Debito ipotecario

-3

-2

-1

0

+1

+2

+3

Motivazione del punteggio	(+1 attuale +1 precedente) I titoli garantiti da ipoteche emessi dalle agenzie (agency MBS) offrono un carry liquido e di elevata qualità, sebbene nel breve termine i rendimenti continuino a dipendere in larga misura dall'andamento dei tassi d'interesse. L'offerta record in alcuni segmenti degli MBS residenziali è assorbita da una base di investitori sempre più ampia, contribuendo a sostenere gli spread.
Opinioni	I fattori tecnici degli agency MBS restano favorevoli, sostenuti dal programma in corso di acquisti di agency MBS per 200 miliardi di dollari, nonostante valutazioni compresse: le stime sulle emissioni nette sono scese a 150-175 miliardi di dollari⁶, mentre il persistere di tassi ipotecari elevati continua a pesare sull'attività del mercato immobiliare. Il carry è interessante sui titoli con cedole più elevate. (MBS emessi da agenzie +1) Le emissioni di RMBS non-agency si mantengono elevate, ma la domanda, soprattutto da parte delle compagnie assicurative, rimane sostenuta; i fondamentali del credito sono stabili grazie a criteri di concessione più rigorosi, anche se le crescenti differenze nella qualità delle operazioni e nelle metodologie di rating richiedono un approccio selettivo. (RMBS +0,5)

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.

¹Fonte: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index (Option-adjusted spread) al 30 giugno 2026. ²Fonte: J.P. Morgan, 12 giugno 2026 ³Fonte: Bloomberg, indici ICE HY, 30 giugno 2026. ⁴Fonte: Bloomberg, ICE BofA Global Corporate Index (OAS) al 30 giugno 2026. ⁵Fonte: Barclays, 21 maggio 2026. ⁶Fonte: J.P. Morgan, 12 giugno 2026.



Titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS)

Motivazione del punteggio

(+1,5 nuovo | 0 precedente) I CMBS rimangono interessanti a causa di un significativo aumento dello spread rispetto ai titoli corporate, di una domanda costante da parte degli investitori e di una liquidità affidabile, supportata da fondamentali stabili e in generale da un'esecuzione ordinata delle operazioni.

Opinioni

- La domanda rimane diffusa, con la maggior parte delle operazioni che viene realizzata senza difficoltà; tuttavia, le transazioni con indicazioni di prezzo eccessivamente aggressive o con un elevato rischio di rollover/rifinanziamento incontrano resistenze da parte degli investitori, a conferma della crescente disciplina del mercato.
- I CMBS offrono un interessante valore relativo e una solida liquidità sul mercato secondario, ma gli investitori sono sempre più selettivi, in particolare per quanto riguarda la struttura, i profili di rimborso e i rischi specifici dei singoli asset.



Prestiti

Motivazione del punteggio

(0 nuovo | -1 precedente) I forti fattori tecnici e il carry a tasso variabile sono compensati da prezzi superiori alla media, attività di repricing pesante e dispersione persistente.

Opinioni

- I prestiti statunitensi sono sostenuti da una crescita più robusta del PIL, dalla solidità dell'occupazione e dalla domanda strutturale dei CLO, ma presentano valutazioni meno interessanti. I prestiti europei mostrano invece una dinamica più favorevole nonostante fondamentali contrastanti, con le difficoltà sul fronte macroeconomico compensate da un basso rischio di default nel breve termine.
- Il primo emittente di prestiti del settore software dopo la "SaaSocalypse" sta tentando un'operazione di amend and extend (A&E) sulla scadenza del 2027, proponendo un aumento dello spread di oltre 100 pb, oltre a uno sconto sul prezzo di emissione (OID): un'operazione che potrebbe fungere da modello per future A&E.



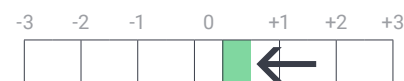
Obbligazioni garantite da collaterale (CLO)

Motivazione del punteggio

(+1 attuale | 0 precedente) I CLO con rating AAA offrono qualità elevata e un carry a tasso variabile, mentre le tranche BBB risultano interessanti rispetto alle obbligazioni societarie high yield. La selezione dei gestori resta tuttavia fondamentale, alla luce dei maggiori rischi di downgrade e di quelli legati al settore software e alla struttura.

Opinioni

- Il CLO senior offrono un interessante premio di spread rispetto alle obbligazioni corporate IG, a fronte di una minore volatilità e di una solida liquidità, rappresentando così una soluzione efficiente per impiegare temporaneamente il capitale in attesa che emergano opportunità altrove. (AAA +1)
- Nelle tranche mezzanine, la nostra preferenza per quelle denominate in EUR rispetto a quelle in USD si sta attenuando con il restringersi del differenziale di spread: la maggiore qualità del collaterale in EUR è controbilanciata dalla maggiore diversificazione e liquidità del mercato in USD (BBB +0,5)



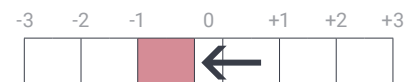
Titoli garantiti da asset (ABS)

Motivazione del punteggio

(+0,5 attuale | +1 precedente) I fattori tecnici e i fondamentali degli ABS rimangono solidi, ma il punteggio più basso riflette spread più compressi, una maggiore dispersione e un potenziale di rialzo più limitato dopo la forte performance registrata. (USA +0,5 | UE +0,5)

Opinioni

- I fondamentali dei consumatori restano divergenti, con le fasce a più basso reddito penalizzate dall'inflazione; privilegiamo pertanto gli ABS al consumo di qualità più elevata e l'esposizione agli ABS commerciali, continuando a evitare il rischio subprime.
- L'offerta YTD è aumentata di ~16%⁷ ed è stata soddisfatta dallo spillover da ~\$450 miliardi⁸ di afflussi obbligazionari globali, supportando significativi aspetti tecnici. La dispersione è aumentata: gli spread nei segmenti dei data center, della fibra ottica e delle multiproprietà si sono contratti, mentre il credito auto non-prime ha registrato una performance più debole.



Debito dei mercati emergenti (ME)

Motivazione del punteggio

(-1 attuale | 0 precedente) Gli spread sono prossimi ai minimi, lasciando un potenziale di rialzo limitato sul fronte del beta; tuttavia, i mercati emergenti (EM) continuano a offrire vantaggi in termini di diversificazione e opportunità di generare alfa idiosincratico.

Opinioni

- I fondamentali sono migliorati, sostenuti dagli upgrade dei rating registrati negli ultimi tre anni circa, dalla maggiore credibilità acquisita dalle banche centrali dei mercati emergenti e dall'esposizione alle materie prime, di cui beneficiano molti paesi esportatori di energia e metalli.
- La selettività è importante: Brasile, Colombia, Asia centrale e alcune aree dell'Africa hanno recentemente beneficiato di queste dinamiche, mentre Pakistan, Sri Lanka, Kenya ed Egitto risultano vulnerabili qualora i prezzi dell'energia restassero elevati o le condizioni finanziarie diventassero più restrittive.

⁷Fonte: J.P. Morgan, 26 giugno 2026, ⁸Fonte: BofA Global Research, 25 giugno 2026.

Gli sconvolgimenti geopolitici creano opportunità sulla curva dei rendimenti

Il secondo trimestre del 2026 è stato ricco di eventi, con un memorandum d'intesa temporaneo firmato dagli Stati Uniti e dall'Iran e l'inizio del mandato di Kevin Warsh come nuovo presidente della Fed, mentre l'AI ha continuato a consumare capitale attraverso i mercati. L'impatto di questi e altri temi sulle prospettive di inflazione continua a essere al centro dell'attenzione dei mercati.



Focus sui tassi – Il ritorno dell'eccezionalismo statunitense

- ▶ Negli Stati Uniti, l'inflazione (spese per consumi personali meno alimentari ed energia) continua ad attestarsi su livelli superiori al 3%, dopo essere rimasta al di sopra dell'obiettivo per oltre cinque anni. Oltre all'impatto di un'inflazione così elevata sui tassi, è importante considerare anche che essa determina più frequenti periodi di correlazione positiva, in cui i rendimenti salgono e gli asset rischiosi perdono terreno contemporaneamente, per il timore di una stretta monetaria volta a rallentare l'economia.
- ▶ Mentre in gran parte del mondo i tassi sono scesi grazie alla "risoluzione" della crisi in Medio Oriente, che ha determinato un calo dei prezzi del petrolio, negli Stati Uniti hanno continuato a salire, spinti dal proseguimento degli investimenti nell'AI e dalla necessità di reperire i capitali necessari a finanziarli. Il momento centrale di questa raccolta di capitali è stata l'IPO record di SpaceX, insieme a operazioni multimiliardarie nei mercati IFG statunitensi. Nel tratto a breve della curva dei rendimenti statunitense, gli effetti inflazionistici e favorevoli alla crescita dell'AI hanno esercitato pressioni al rialzo sui tassi, insieme ai segnali di resilienza del mercato del lavoro. Sul tratto a più lunga scadenza della curva, riteniamo che questa ondata di obbligazioni societarie IG di elevata qualità e con rating elevati stia di fatto sottraendo domanda ai Treasury, contribuendo a mantenere più alti i rendimenti negli Stati Uniti.
- ▶ Altrove, l'Australia ha aumentato i tassi tre volte dall'inizio dell'anno e la maggiore diffusione dei mutui a tasso variabile sta già producendo effetti negativi sul mercato immobiliare. La Banca centrale europea ha aumentato i tassi a giugno, forse ripetendo lo stesso errore commesso nel 2011, quando li aveva alzati in concomitanza con un'impennata dei prezzi dell'energia. Nel Regno Unito, intanto, persiste la volatilità economica e politica, mentre la Bank of England cerca di mantenere la propria posizione e di non aumentare i tassi. In Giappone l'inflazione è aumentata, ma le pressioni politiche frenano un rialzo dei tassi. Con l'avvicinarsi delle elezioni di metà mandato negli Stati Uniti, siamo consapevoli del rischio di una reazione negativa nei confronti degli investimenti in AI, legata alle disuguaglianze sociali: l'eventuale ingresso nel dibattito nazionale di una maggiore regolamentazione e tassazione potrebbe modificare le prospettive sulla crescita.

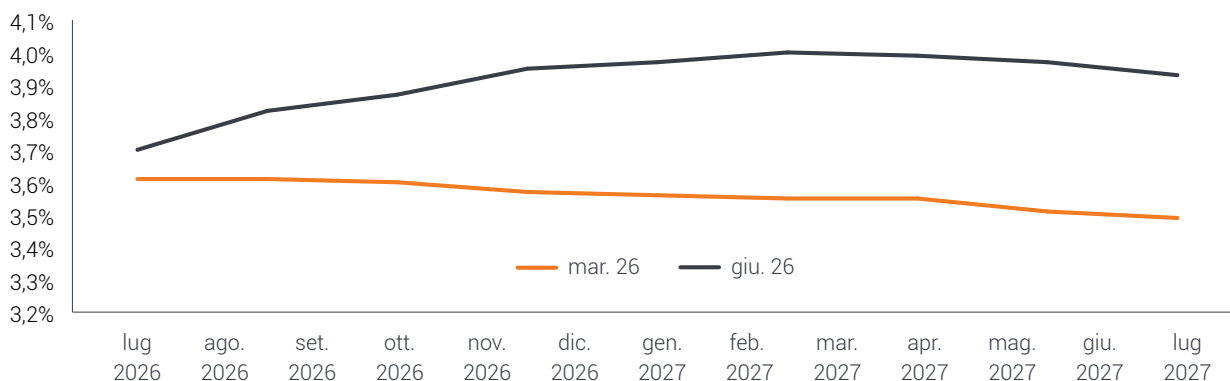
Principali rischi da considerare



- ▶ La prima riunione di Kevin Warsh in qualità di presidente della Fed (17 giugno 2026) ha segnato un cambiamento nella comunicazione della politica monetaria e nell'interpretazione, da parte dei mercati, della funzione di reazione della Fed. Pur ribadendo l'impegno a contenere l'inflazione, Warsh ha eliminato la forward guidance, riducendo la visibilità sulla futura risposta della politica monetaria all'evoluzione dei dati e rafforzando così un approccio più reattivo. I mercati scontano ora un rialzo dei tassi entro fine anno e la possibilità di un ulteriore aumento nel primo trimestre del prossimo anno.⁹
- ▶ Nonostante il significativo sell-off sui tassi seguito alla riunione, gli spread creditizi sono rimasti sostanzialmente invariati. A nostro avviso, i tassi sono un rischio chiave per gli spread, in quanto i mercati del credito sottovalutano ancora il potenziale di ulteriore inasprimento. Uno scenario di tassi elevati più a lungo o di rinnovato inasprimento monetario potrebbe aumentare la volatilità dei tassi e mettere sotto pressione le valutazioni, anche se i rendimenti elevati continuano a sostenere il carry.

Le aspettative dei mercati si sono spostate dai tagli ai rialzi dei tassi

Tassi overnight impliciti USA (%)



Fonte: Bloomberg, U.S.A. Fed Funds Futures, Mar-2026 = 31 marzo 2026, Giu-2026 = 26 giugno 2026. **Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.**

⁹Fonte: Bloomberg, proiezioni sui tassi di interesse mondiali, future sui fondi Fed statunitensi, 30 giugno 2026.

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

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.

Capex: Capitale investito per acquisire o ammodernare immobilizzazioni, quali edifici, macchinari, attrezzature o veicoli, al fine di mantenere o migliorare l'operatività e sostenere la crescita futura.

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.

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.

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.

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

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. **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.

Default: L'incapacità di un debitore (come un emittente di obbligazioni) di pagare gli interessi o di restituire il capitale originale prestato alla scadenza.

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.

Fattore tecnico: Relativo all'offerta e alla domanda di beni.

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.

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.

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.

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

Hyperscaler: Fornitori di tecnologie che offrono architetture IT in grado di scalare dinamicamente per gestire aumenti esponenziali dei carichi di lavoro e dei volumi di dati.

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.

Modificare e prorogare: Il processo di modifica dei termini in un contratto di prestito, inclusa l'estensione della data di scadenza.

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.

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.

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.

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

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.

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

Rifinanziamento/rinnovo: Il processo di revisione e sostituzione dei termini di un contratto di finanziamento esistente, che può comprendere la sostituzione del debito con un nuovo finanziamento prima o al momento della sua scadenza.

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

SaaSocalypse: Il sell-off del mercato di febbraio 2026 nei fornitori di software come servizio (SaaS).

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.

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.

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.

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

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 mezzanina (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.

Volatilità: Il tasso e la portata con cui il prezzo di un portafoglio, titolo o indice sale e scende

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.

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.

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.

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

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.

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) **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 entità con autorizzazione di Categoria 4. 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 Ltd.