Janus Henderson
INVESTORS

# PERCHÉ INVESTIRE NEI TITOLI CARTOLARIZZATI

## Introduzione ai titoli cartolarizzati

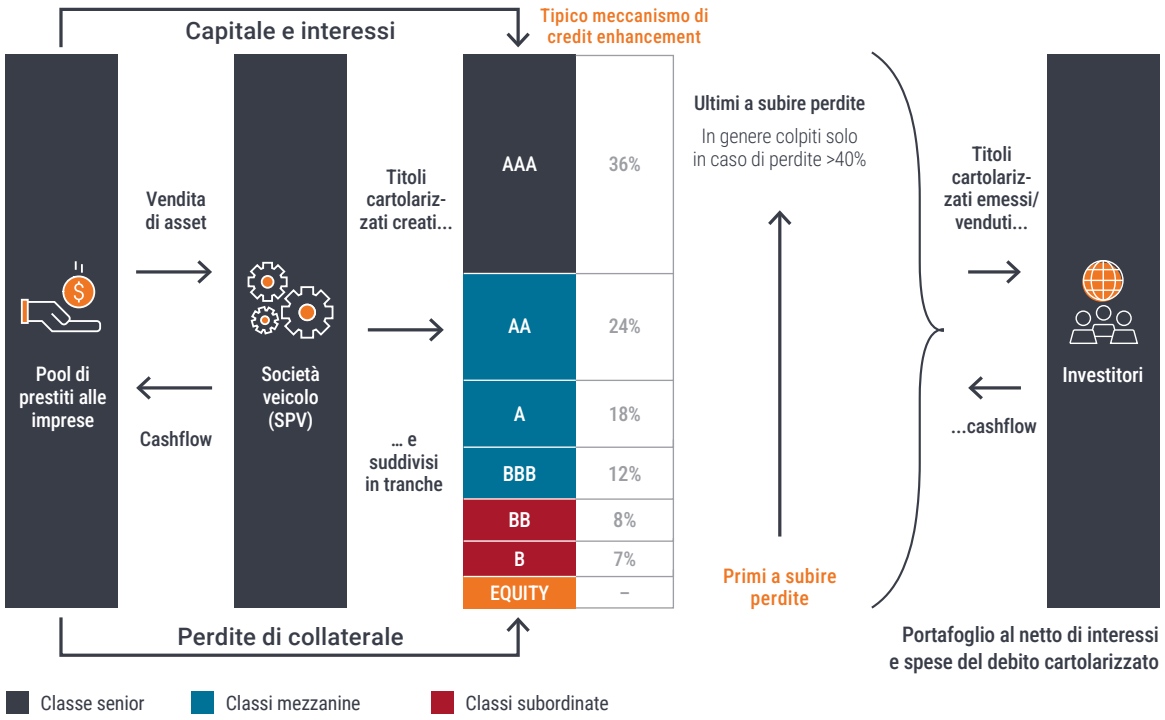
Pur essendo noti con vari nomi, in base al tipo di asset che li supportano, i titoli cartolarizzati sono in definitiva tutti titoli costituiti da pool distinti di asset comuni. Le asset class principali sono costituite da titoli garantiti da mutui ipotecari residenziali (RMBS), ABS supportati da crediti al consumo (come pool di crediti al consumo, crediti su carte di credito), titoli garantiti da mutui commerciali (CMBS), obbligazioni garantite da collaterale (CLO – in genere prestiti sindacati con leva o garantiti) e cartolarizzazioni della totalità del business (WBS, quando le cartolarizzazioni sono state utilizzate per finanziare portafogli di asset di proprietà di imprese, come grandi complessi di ristoranti).
Per semplicità, in questo documento, le espressioni cartolarizzazioni o titoli cartolarizzati includeranno tutte queste classi. Ci concentreremo sul settore delle cartolarizzazioni europee, ma va sottolineata l'esistenza di fattori comuni in termini di strutture e caratteristiche tra l'Europa e gli Stati Uniti.

## Takeaway

- L'universo delle cartolarizzazioni rappresenta un insieme di opportunità diversificato, che offre agli investitori caratteristiche di rischio e rendimento ben distinte, oltre a un reddito di alta qualità e a rendimenti resilienti.
- Può consentire la diversificazione dei portafogli obbligazionari, mentre le strutture di ammortamento e le duration più brevi possono contribuire a ridurre i rischi complessivi di credito e di tasso d'interesse.
- Investire in titoli cartolarizzati richiede non solo una visione ampia e unica delle dinamiche dei mercati delle cartolarizzazioni, ma anche la capacità di comprendere e analizzare i rischi nei diversi tipi di operazioni di cartolarizzazione.

### Grafico 1: Il processo di cartolarizzazione ricorre al *credit enhancement* per migliorare la qualità del credito

**Esempio di struttura tipica dei CLO**




Fonte: Janus Henderson Investors, al 31 agosto 2026. Unicamente a scopo di illustrativo. Il credit enhancement è utilizzato nella cartolarizzazione per migliorare la qualità del credito e i rating delle tranche di debito. Le percentuali mostrate includono un excess spread di modesta entità. Il margine positivo (excess spread) rappresenta gli interessi netti maturati su un portafoglio di prestiti al netto degli interessi e delle spese del debito cartolarizzato.

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

Attraverso un processo chiamato cartolarizzazione, gli originator (istituti finanziari, tra cui banche, finanziatori specializzati e asset manager) vendono i rischi associati a pool di asset agli investitori attraverso una società veicolo (SPV). La SPV finanzia l'acquisizione di questi asset attraverso diverse tranche di debito e di equity. La SPV utilizza quindi i flussi di cassa generati dagli asset acquistati per rimborsare gli investitori e offrire loro un rendimento, tramite queste emissioni cartolarizzate.

Le strutture di cartolarizzazione ricorrono al *credit enhancement* per aumentare la qualità creditizia del debito emesso. In caso di default dei prestiti sottostanti una cartolarizzazione, la componente equity della struttura protegge le obbligazioni: le tranche di debito subiscono perdite in ordine di priorità (per ultima la classe AAA) solo dopo che l'equity è stato completamente azzerato.

Questa forma di supporto al credito, definita "tranching" (Grafico 1) crea anche una struttura a cascata, in cui i flussi di cassa vengono assegnati prima alle tranche con rating più alti e progressivamente a quelle con rating più bassi. Per compensare il rischio extra, chi investe nelle tranche junior riceve un rendimento maggiore rispetto agli investitori che si trovano più in alto nella struttura del capitale. La suddivisione in tranche offre inoltre agli investitori la flessibilità necessaria ad adattare i portafogli a specifici obiettivi di rischio/rendimento, determinando profili di rimborso e credito specifici per una particolare obbligazione della struttura.

Altre forme di *credit enhancement* volte a migliorare la qualità creditizia delle tranche di debito cartolarizzato sono le seguenti:

- **sovracollateralizzazione (over-collateralisation)**, in cui il valore nominale degli asset sottostanti del pool di garanzie è superiore alle obbligazioni che copre, offrendo protezione a tutte le tranche.
- **margine positivo**, o excess spread, spesso la prima linea di difesa nell'assorbimento di potenziali perdite, ovvero quando gli interessi maturati sul pool di garanzie supera la cedola pagabile sui titoli e le spese.
- **riserve di liquidità**, spesso finanziate dall'originator e destinate a coprire carenze di interessi e spese e le perdite subentrate nel pool di garanzie.

Le strutture di cartolarizzazione possono essere ad ammortamento totale o parziale, laddove i rimborsi del portafoglio di garanzie sottostanti vengono usati per rimborsare il capitale, immediatamente o dopo un determinato periodo di tempo. Questo può avere un ruolo importante nella riduzione del rischio: grazie al rimborso graduale delle tranche di debito, gli investitori assumono meno rischi di rifinanziamento del mutuatario rispetto alle obbligazioni corporate, che in genere prevedono un ingente pagamento del capitale alla scadenza.

Le strutture di cartolarizzazione possono essere considerate analoghe a una "mini banca" che concede un solo tipo di prestito. Come una banca, essa finanzia i prestiti attraverso una combinazione di diverse classi di debito ed equity (ognuna con un profilo di rischio e rendimento diverso). Tuttavia, la cartolarizzazione presenta una serie di caratteristiche distintive positive rispetto a una banca:

- **Riduzione dei rischi legati alla complessità e alla governance;** gli investitori godono di una maggiore trasparenza sui prestiti concessi, oltre che di stretti controlli sulle possibili variazioni nel tempo.
- **Finanziamento misto di attività e passività;** di solito non è necessario rimborsare il debito cartolarizzato prima che gli asset vengano rimborsati.
- **Rischio di tasso di interesse limitato;** generalmente, le cartolarizzazioni si limitano a trasferire il reddito guadagnato sul portafoglio di prestiti per pagare gli interessi sul debito cartolarizzato. Se vi è una mancata corrispondenza, ad esempio, tra i rendimenti di un portafoglio di prestiti a tasso fisso e gli interessi sul debito cartolarizzato a tasso variabile, la copertura verrà fornita tramite swap incorporati nella struttura.

## Una serie di elementi di differenziazione

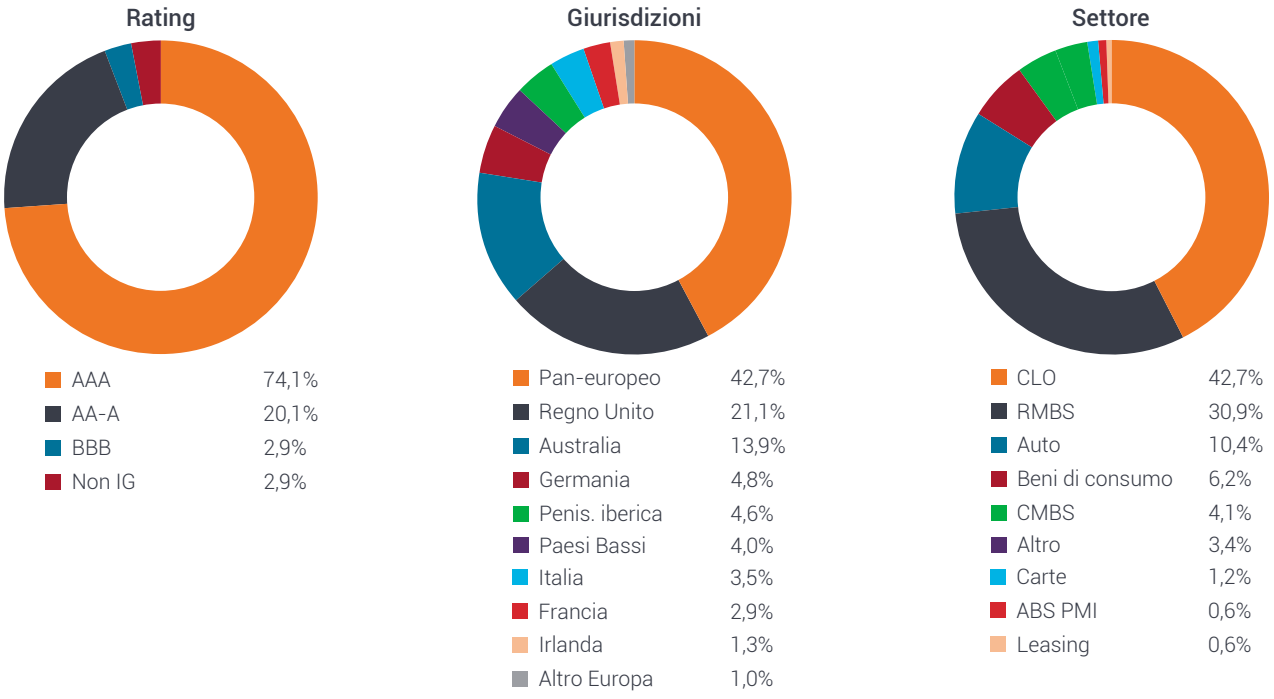
Dal punto di vista dell'investitore, i titoli cartolarizzati presentano una serie di caratteristiche differenzianti che possono essere combinate con successo insieme ad altri asset obbligazionari:

1. **Resilienza grazie a strutture di alta qualità;** la maggior parte del mercato ha una classificazione senior e le strutture sono garantite, fornendo un'ulteriore protezione contro il rischio di ribasso, mentre il supporto al credito è usato per migliorare la qualità del credito e i rating delle tranche di debito.
2. **Diversificazione fondamentale del portafoglio in diversi profili di rischio;** l'asset class fornisce esposizione a una serie di tipi di asset e strutture, all'interno dei quali vi sono vari rischi legati al credito al consumo e all'economia reale, che incidono sulla qualità del collaterale sottostante.
3. **Prevalentemente un'asset class a tasso variabile (in Europa);** il rischio di tasso d'interesse è generalmente trascurabile, il che consente agli investitori di ottenere extra-rendimenti basati sullo spread creditizio, gestendo separatamente la strategia sui tassi d'interesse del portafoglio.
4. **Obbligazioni a valore relativo interessanti vs obbligazioni corporate con rating equivalente;** le cartolarizzazioni offrono in genere uno spread migliore rispetto ad altre asset class di credito sulla base di rating comparabili e hanno una duration media dello spread più breve.
5. **Solidi rendimenti corretti per il rischio a lungo termine rispetto ad altre asset class di credito;** i titoli cartolarizzati europei hanno storicamente offerto un tasso di default inferiore e un indice di Sharpe interessante rispetto ad altre asset class di credito.
6. **Le strutture di ammortamento favoriscono una continua riduzione dell'indebitamento;** la liquidità viene restituita attivamente agli investitori e i livelli di debito sono ridotti, o almeno mantenuti, anche in periodi di tensione (quando le imprese potrebbero aver bisogno di aumentare i prestiti)

## Resilienza grazie a strutture di alta qualità

Il raggruppamento dei rischi dei prestiti sottostanti e le varie forme di supporto al credito e altre protezioni strutturali si traducono in un mercato di alta qualità, che si riflette in un'elevata percentuale di strutture con rating AAA. Vi è inoltre diversità a livello dei settori e giurisdizioni rappresentati nell'universo delle cartolarizzazioni europee.

### Grafico 2: Settore cartolarizzato europeo per rating, giurisdizione e settore




Fonte: Rating: AFME, sul totale dei titoli con rating Moody's. Emissioni europee in essere, al 31 marzo 2026. Paese e settore: JP Morgan, BofA, emissioni distribuite europee in circolazione, al 30 giugno 2026. La somma di alcuni valori potrebbe non corrispondere al 100% a causa degli arrotondamenti.

## Diversificazione rispetto a una gamma di asset

Considerata la natura della garanzia sottostante, il settore europeo delle cartolarizzazioni offre accesso a diversi rischi legati al credito al consumo e all'economia reale, diversificando rispetto al credito corporate. Le strutture sono inoltre a tasso variabile e ciò implica che le cedole vengono in genere ridefinite mensilmente o trimestralmente, in linea con i tassi di interesse di mercato (con uno spread rispetto ai tassi a breve prevalenti). Pertanto, il rischio di tasso di interesse è perlopiù trascurabile.

Le caratteristiche a tasso variabile di gran parte dell'universo delle cartolarizzazioni fanno sì che la loro correlazione con i titoli di Stato, sia particolarmente bassa rispetto all'Investment Grade (IG) globale. Il grafico 3 mostra la correlazione tra i rendimenti totali di un portafoglio cartolarizzato rappresentativo e diverse asset class principali.

### Grafico 3: Le cartolarizzazioni presentano una bassa correlazione con le tradizionali asset class istituzionali

**Correlazione tra i rendimenti mensili a 10 anni**

| | Azioni globali | Titoli di Stato EUR | Investment Grade globali | High Yield globali | Debito ME | Conto rappr. cartolarizzazioni europeo |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Azioni globali | 100% | | | | | |
| Titoli di Stato EUR | 38,4% | 100% | | | | |
| Investment Grade globali | 53,0% | 78,0% | 100% | | | |
| High Yield globali | 72,0% | 50,5% | 81,1% | 100% | | |
| Debito ME | 56,1% | 62,4% | 87,0% | 88,1% | 100% | |
| Conto rappr. cartolarizzazioni europee | 41,6% | 20,2% | 52,1% | 68,0% | 56,1% | 100% |

Fonte: Bloomberg, indici ICE, MSCI, analisi Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2026. Calcoli di correlazione basati sui rendimenti in EUR. Nei casi in cui i rendimenti in valuta di base non siano in euro, le correlazioni sono calcolate utilizzando rendimenti coperti in EUR.

Note: Le cartolarizzazioni in Europa: Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund da ottobre 2020. In precedenza, riflette il track record della performance della componente ABS di Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund.

Indici: Azioni globali: MSCI World Net Total Return EUR Index; Titoli di Stato in EUR: ICE BofA Euro Government Index; Investment Grade globali: ICE BofA Global Corporate Index; High Yield globali: ICE BofA Global High Yield Index; Debito EM: ICE BofA Emerging Markets External Sovereign Index. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

## Valore relativo interessante

Il meccanismo della domanda e dell'offerta può determinare spread di credito delle cartolarizzazioni più elevati rispetto al credito corporate tradizionale. Un trattamento normativo meno favorevole degli asset sottostanti nei bilanci delle banche induce alla cartolarizzazione come mezzo per scaricare tali asset. Analogamente, le banche utilizzano la cartolarizzazione come strumento di finanziamento, liberando capitale per altre attività di prestito. Questi due fattori sostengono l'offerta. Viceversa, il premio per la complessità, l'esclusione dagli indici passivi e l'uso meno frequente nelle strategie di copertura della responsabilità istituzionale frenano la domanda.

In genere, gli investimenti in cartolarizzazioni offrono spread di credito più elevati a fronte di un rischio di spread duration inferiore e mostrano una migliore qualità del credito rispetto all'IG in euro (Grafico 4). Esiste peraltro una variazione negli spread e le duration degli spread anche tra i diversi segmenti di cartolarizzazioni, che crea un ventaglio di opportunità diversificato per gli investitori attivi (Grafico 5).

### Grafico 4: Qualità media più elevata, rischio di duration dello spread inferiore e spread creditizi relativi interessanti

| | Conto rappr. JHI IG Securitised | Investment Grade in euro |
|---|---|---|
| Spread di credito, %[1] | 1,30 | 0,65 |
| Rendimento totale EUR%[2] | 3,9 | 3,5 |
| Duration dello spread, anni[3] | 3,6 | 4,7 |
| Rating medio ponderato | AA+ | A- |

Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, al 30 giugno 2026. ICE BofA Euro Corporate Index mostrato. Nota: i dati riportati si riferiscono a Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund.

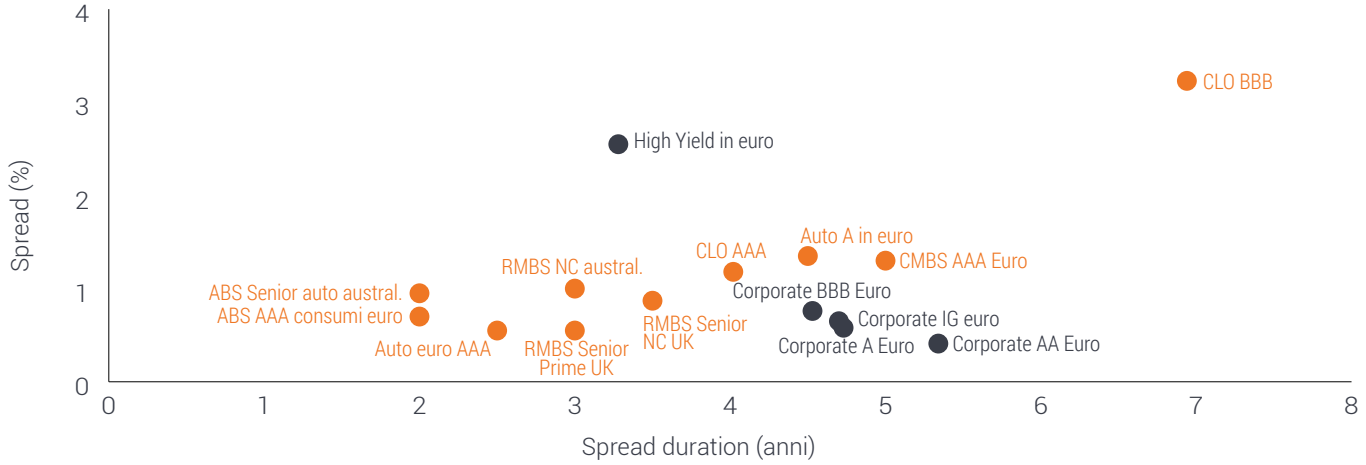
[1] Gli spread di credito sono rispetto a ESTR per JHI IG Securitised. Lo spread di credito IG Euro è Swap OAS.

[2] Per JHI IG Securitised, il rendimento totale si basa sulla somma del tasso swap OIS in EUR corrispondente alla rispettiva vita media ponderata e allo spread creditizio. Per le obbligazioni corporate IG in euro, il dato indica il yield to worst.

[3] La duration dello spread di JHI IG Securitised è basata sulla vita media attesa di base modellata per il portafoglio investito.

**I rendimenti possono variare e non sono garantiti. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

### Grafico 5: Diversità dei profili di spread e spread duration



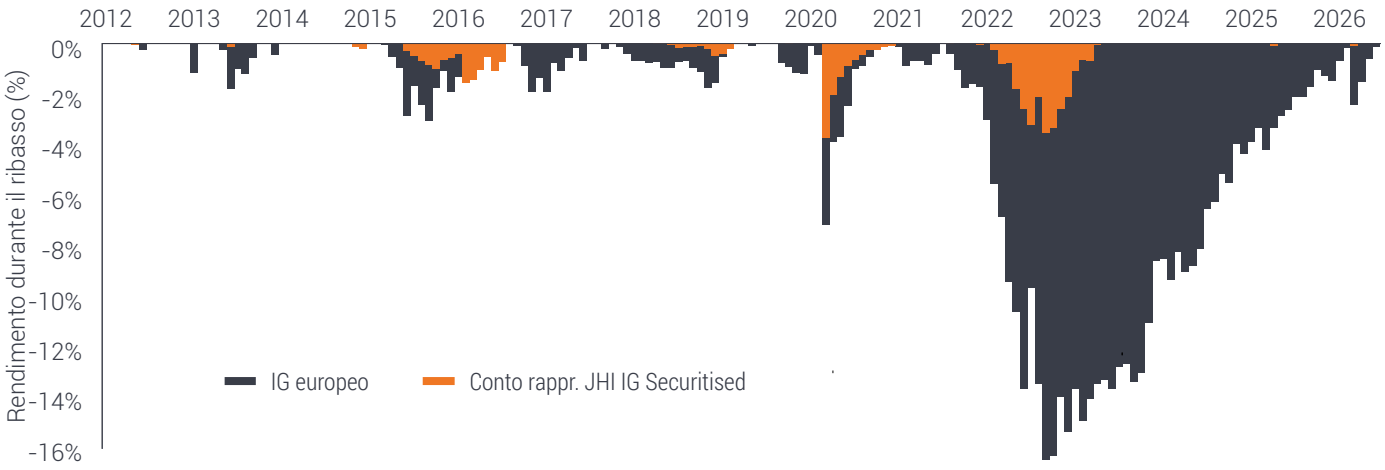

Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Citi Velocity, Morgan Stanley, JP Morgan, al 30 giugno 2025. Per la stima della spread duration viene utilizzata la vita media ponderata delle asset class cartolarizzate. Corporate Euro A = ICE BofA Single-A Euro Corporate Index, Corporate Euro AA = ICE AA BofA Euro Corporate Index, Corporate Euro BBB = ICE BBB BofA Euro Corporate Index. NC = non conforming. **I rendimenti e gli spread possono variare e non sono garantiti.**

## Resilienza nelle fasi di mercato difficili

L'elevata qualità difensiva delle cartolarizzazioni, la volatilità inferiore e il profilo di reddito stabile generati da questa asset class a tasso variabile, hanno determinato drawdown meno profondi e più brevi rispetto al credito IG. Tale caratteristica di tasso variabile limita l'impatto delle oscillazioni dei tassi di interesse (il che aumenta la volatilità dei rendimenti nelle obbligazioni a più lunga duration).

Questa capacità difensiva si riflette nei periodi di volatilità dei tassi (2015/2016, 2018/2019) e/o divaricamento degli spread (crisi del debito sovrano europeo del 2010-2012, taper tantrum del 2013, Brexit del 2016, pandemia Covid del 2020), dazi decisi dal presidente Trump e guerra in Medio Oriente nel 2025, nonché in un evento di liquidità nel 2022 (tema di cui parleremo a pagina 6). Durante le fasi di volatilità del 2025 e 2026, i titoli cartolarizzati hanno subito scarse oscillazioni, mentre il credito corporate non si è ancora ripreso (Grafico 6). Anche se i mercati delle cartolarizzazioni non sono stati immuni alla vasta e profonda correzione degli asset rischiosi, l'effetto sui rendimenti tende a essere inferiore a quello del credito corporate e la ripresa è più rapida.

## Figura 6: Rischio di mark-to-market nel settore delle cartolarizzazioni equivalente o inferiore rispetto al corporate IG




Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, al 30 giugno 2026.

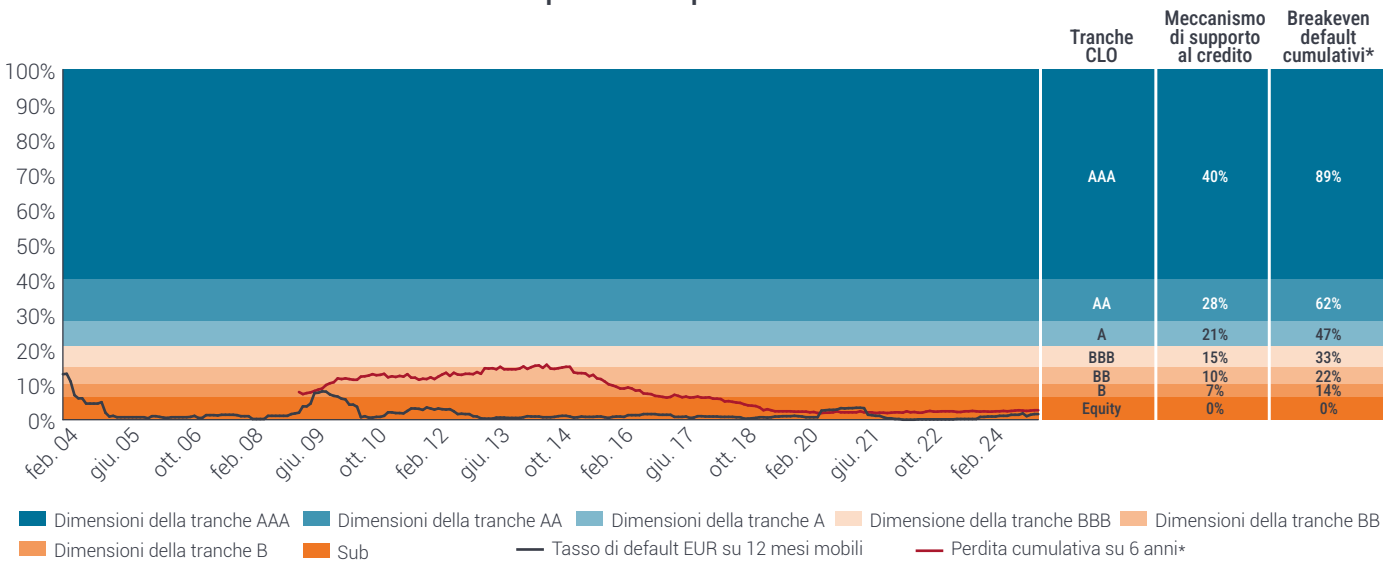
Nota: Conto rappr. JHI IG Securitised: Conto rappresentativo Janus Henderson Asset-Backed Securities, al lordo delle commissioni, in EUR. Indice IG europeo: ICE BofA Euro Corporate Bond Index, in EUR. I dati relativi al conto rappresentativo si basano sul conto rappresentativo nel composite e possono variare rispetto ad altri conti nella strategia in funzione delle dimensioni degli asset, delle linee guida dei clienti e di altri fattori. Il conto rappresentativo è quello ritenuto maggiormente in linea con l'attuale stile di gestione del portafoglio. Rendimenti del drawdown dal 31 marzo 2012 al 30 giugno 2026. I dati riportati si riferiscono alle componenti del portafoglio ABS di Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund fino a settembre 2020 e successivamente di Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund, per dimostrare il track record delle performance del team Cartolarizzazioni, e sono forniti unicamente a scopo illustrativo. I gestori del fondo gestiscono questa componente del portafoglio da marzo 2012.

**Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Analogamente, il supporto al credito all'interno dei CLO è robusto. 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). [1] Il Grafico 7 aiuta a illustrare il motivo per cui si è verificato questo fenomeno. Mostra le varie tranche 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 tranche 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% (colonna finale) prima che una tranche BBB registri la prima perdita di capitale (Grafico 7).

## Grafico 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: le strutture dei default cumulativi esaminano in che modo le tranche CLO subiscono una prima perdita di capitale di 1 euro senza tener conto dell'excess spread e ipotizzando un tasso di recupero più conservativo del 55% sui prestiti in default.

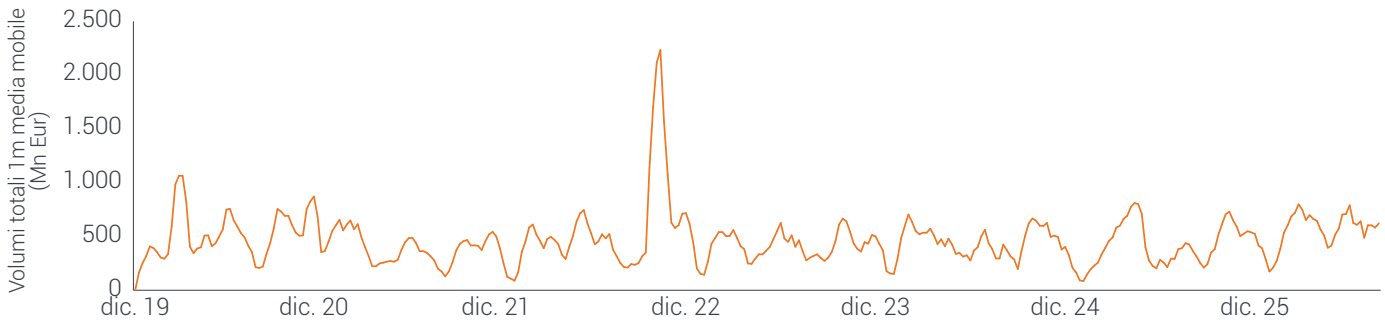
**Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

[1] Fonte: S&P Global, al 31 dicembre 2025, riflettendo i tassi di default dei CLO dal 2001 al 2025.

## Liquidità alla prova anche in periodi di tensione

La liquidità si è dimostrata favorevole anche nel settore ABS durante le fasi di tensione di mercato, come durante la pandemia, la recente volatilità indotta dai dazi e dai conflitti o le turbolenze legate ai titoli LDI nel Regno Unito nel 2022. In quest'ultimo caso, caratterizzato da forti aumenti dei tassi d'interesse, i fondi pensione hanno spesso cercato prima di tutto di vendere gli asset a tasso variabile, per evitare di concretizzare perdite di capitale più ingenti nelle obbligazioni a tasso fisso. Se da un lato questa situazione si è tradotta in un picco nei volumi di negoziazione delle cartolarizzazioni europee, dall'altro è stata assorbita da una serie di investitori. Questo si riflette nel volume di scambi sul mercato riportato pubblicamente, "Bids Wanted in Competition" (BWIC o processi d'asta gestiti dagli investitori finali per vendere obbligazioni), con volumi che offrono una buona indicazione dell'attività di trading e della liquidità del mercato secondario (Grafico 8).

### Grafico 8: I volumi di trading di BWIC evidenziano la liquidità



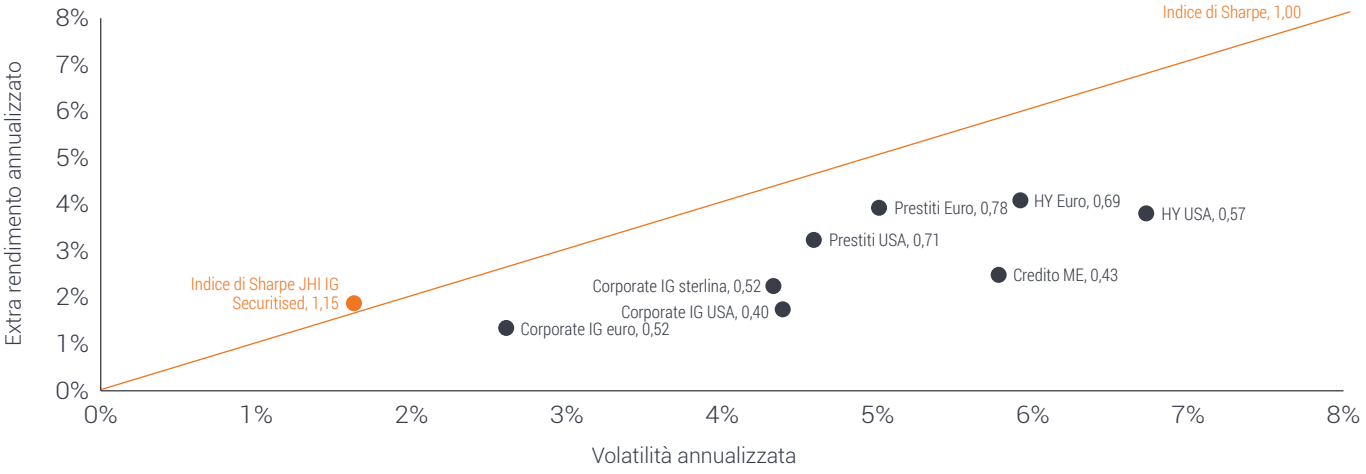

Fonte: Janus Henderson Investors, Deutsche Bank al 31 luglio 2026.

La successiva distorsione dei prezzi degli investimenti in cartolarizzazioni ha visto i treasury di istituti bancari e persino di società di private equity intervenire per raccogliere asset che rimanevano fondamentalmente di alta qualità, ma a sconti interessanti. Circa 13 miliardi di euro di investimenti cartolarizzati europei sono stati venduti in quattro settimane a partire dalla fine di settembre e i volumi sono stati assorbiti bene.[2] Questo dimostra come il mercato delle cartolarizzazioni possa assorbire un'offerta significativa (in un arco di tempo molto breve) e fornire liquidità agli investitori quando ne hanno più bisogno.

## Solidi rendimenti corretti per il rischio

Passando da una prospettiva di breve termine a una più a lungo termine, il Grafico 9 mostra gli extra-rendimenti, la volatilità e gli indici di Sharpe per vari indici creditizi e per il conto Cartolarizzazioni IG di Janus Henderson negli ultimi 14 anni. I titoli cartolarizzati IG offrono solidi rendimenti corretti per il rischio rispetto ai principali settori dell'obbligazionario. Ciò evidenzia il vantaggio dell'introduzione delle cartolarizzazioni in un portafoglio, allo scopo di ottenere una stabilità a lungo termine dei rendimenti.

### Grafico 9: Rendimenti corretti per il rischio storicamente forti generati dai titoli cartolarizzati rispetto ad altre obbligazioni




Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, ICE BofA, Credit Suisse, al 30 giugno 2026. Indici: Indici ICE BofA per le obbligazioni corporate, indici Credit Suisse per i prestiti a leva, JPM EUR CLO AAA 2.0, Citi index precedente. JHI IG Securitised: Conto rappresentativo Janus Henderson Asset-Backed Securities, al lordo delle commissioni, in EUR. Indice: ESTR (Euro Short-term rate).I dati riportati si riferiscono alle componenti del portafoglio ABS di Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund fino a settembre 2020 e successivamente di Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund, per dimostrare il track record delle performance del team Cartolarizzazioni, e sono forniti unicamente a scopo illustrativo. I gestori del fondo gestiscono questa componente del portafoglio da marzo 2012. Si noti che eventuali differenze tra le valute dei titoli del portafoglio, le valute delle classi di azioni e i costi da pagare o rappresentare in valute diverse da quella in uso nel paese di residenza espongono al rischio di cambio. I costi e i rendimenti possono aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni dei tassi di cambio. Note: I rendimenti sono coperti in EUR, al lordo delle commissioni. La volatilità è basata sulla deviazione standard. Le cifre rappresentano gli indici di Sharpe calcolati dividendo gli extra rendimenti per la volatilità. I rendimenti degli indici sono coperti in EUR.

**Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

[2] Fonte: Stime di Janus Henderson Investors e volumi BWIC tra il 30 settembre 2022 e il 21 ottobre 2022.

## Un approccio attivo a una vasta gamma di opportunità

Investire in titoli cartolarizzati offre precisi vantaggi attraverso la gestione attiva e questo, a nostro avviso, è cruciale date le complessità di un investimento nel mercato delle cartolarizzazioni, che superano l'obbligazionario convenzionale. La natura specialistica delle cartolarizzazioni richiede una gestione esperta e competente.

La gestione attiva in questo contesto comporta un'analisi dettagliata e a più livelli, essenziale per un riesame completo dei profili di rischio/rendimento, dei meccanismi strutturali dei titoli, dei collaterali sottostanti e delle controparti. Una due diligence così approfondita è necessaria non solo per valutare efficacemente le opportunità e i rischi in modo strutturato, ma anche per rispettare le severe normative europee in materia di cartolarizzazione.

Inoltre, è fondamentale adattare i quadri ambientali, sociali e di governance (ESG) alle caratteristiche specifiche delle cartolarizzazioni. Ad esempio, la comprensione delle emissioni Scope 3 legate alle cartolarizzazioni aggiunge un ulteriore livello di analisi, ma è fondamentale per decisioni di investimento informate, una gestione prudente del rischio e un engagement attivo quando esiste un'influenza sulle emissioni finanziate.

In termini di gestione del rischio più in generale, la gestione attiva comporta continui stress test sugli investimenti e l'analisi di parametri critici, per garantire stabilità e performance anche negli scenari più difficili.

Inoltre, un approccio attivo consente un'allocazione dinamica all'interno di un portafoglio, identificando opportunità di valore relativo tra diversi settori e strutture di capitale. Questa flessibilità consente di ottimizzare l'allocazione del portafoglio per sfruttare le opportunità di investimento più interessanti, come ad esempio in mercati specifici come i titoli cartolarizzati australiani denominati in euro.

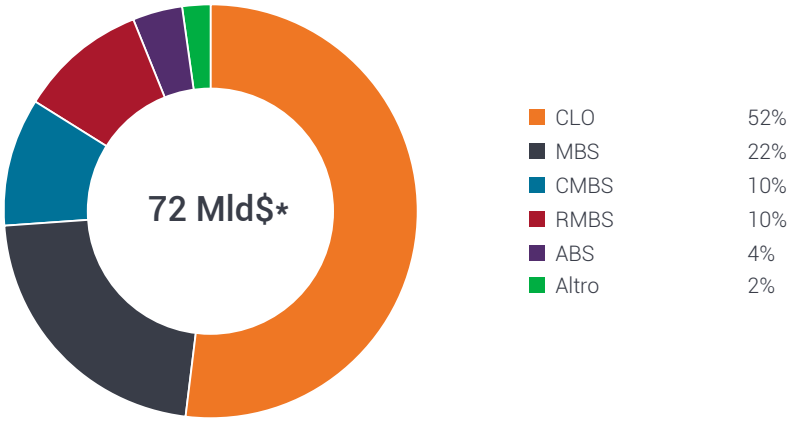
## Reddito di alta qualità, diversificazione e resilienza

- **I titoli cartolarizzati sono un valido elemento di diversificazione**, riducendo i rischi nei portafogli obbligazionari *core* grazie alle loro strutture di ammortamento, alle duration più brevi e all'esposizione ai rischi legati alla "economia reale" e ai consumi. I titoli cartolarizzati europei hanno registrato buone performance, offrendo solidi rendimenti corretti per il rischio rispetto alle obbligazioni corporate IG senza problemi di liquidità, anche durante le fasi di stress del mercato. Avendo negoziato migliaia di titoli cartolarizzati dall'inizio della crisi finanziaria globale, non abbiamo avuto preoccupazioni circa la liquidità del mercato.
- **Gli investitori traggono vantaggio dalle cartolarizzazioni** grazie alla loro **natura difensiva** e a**un ampio set di opportunità**, nonché a un **valore relativo interessante**. Cogliere uno spread creditizio interessante è importante in un contesto di tassi in calo, poiché lo spread diventa una quota più alta del rendimento complessivo di un investimento obbligazionario. I titoli cartolarizzati offrono spread migliori rispetto alle obbligazioni corporate con rating simile, tassi di default storicamente inferiori e rendimenti corretti per il rischio più interessanti (indici di Sharpe più elevati). Si tratta di un'asset class mal percepita, ma le incomprensioni non devono scoraggiare gli investimenti.
- **Le competenze specialistiche possono aiutare a orientarsi tra gli aspetti più complessi del mercato**. Consentono infatti agli investitori di valutare efficacemente i rischi rispetto alle opportunità, rispettare gli standard normativi, integrare efficacemente le considerazioni ESG e, in definitiva, ottenere una stabilità a lungo termine e una diversificazione dei rendimenti. In altre parole, massimizzano i vantaggi delle cartolarizzazioni.

## Capacità globale di Janus Henderson nel settore delle cartolarizzazioni

### Grafico 10: Asset cartolarizzati a livello aziendale

| Statistiche chiave | | |
|---|---|---|
| **72 Mld$*** | **9 gestori di portafoglio**** | **14 analisti su titoli cartolarizzati** |
| Asset cartolarizzati a livello aziendale | 21 anni di esperienza media nel settore | 16 anni di esperienza media nel settore |




Fonte: Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2026, salvo diversa indicazione.

Nota: *Gli AUM cartolarizzati a livello aziendale specificati includono le componenti cartolarizzate all'interno di altri portafogli obbligazionari tra cui Core Plus, Multi-Sector Credit, Multi-Asset Credit, Total Return Bond e Short Duration Bond. **I gestori di portafoglio svolgono anche il doppio ruolo di gestore e analista. Nota: tre gestori di portafoglio sono inclusi nel conteggio dei nostri analisti.

## Team di investimento





**GESTIONE DI PORTAFOGLIO**

| Denis Struc | Ian Bettney | Shakil Shah |
|---|---|---|
| Gestore di portafoglio | Gestore di portafoglio | Client Portfolio Manager |
| 21 anni di esperienza nel settore | 26 anni di esperienza nel settore | 15 anni di esperienza nel settore |

| | Credito corporate | Cartolarizzati | Debito dei mercati emergenti | Quantitativo |
|---|---|---|---|---|
| **PIATTAFORME DI RICERCA GLOBALE** | 22 analisti<br>20 anni di esperienza media | 14 analisti<br>15 anni di esperienza media | 5 analisti<br>22 anni di esperienza media | 23 professionisti<br>13 anni di esperienza media |
| | **Mike Talaga, CFA**<br>Global Head of Credit Research | **John Kerschner, CFA**<br>Global Head of Securitised Products, Gestore di portafoglio | **Jacob Ellinge Nielsen**<br>Gestore di portafoglio | **Erin Noel, CFA**<br>Global Head of Quantitative Fixed Income |
| **PRINCIPALI PARTNER DI INVESTIMENTO** | **Trading obbligazionario**<br>■ 21 trader<br>■ 21 anni di esperienza media | **Gestione del rischio obbligazionario**<br>■ 6 analisti<br>■ 18 anni di esperienza media | **Ricerca azionaria centralizzata**<br>■ 38 analisti<br>■ 17 anni di esperienza media | **Responsibility Team**<br>■ 33 professionisti<br>■ 10 anni di esperienza media |

Fonte: Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2026.
Nota: il dato relativo agli analisti comprende soggetti considerati sia analisti che gestori di portafoglio. Gli anni di esperienza si riferiscono all'esperienza nel settore.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

**Informazioni importanti**

Alcune informazioni contenute nel presente documento (le "Informazioni") provengono da/copyright di MSCI Inc, MSCI ESG Research LLC, o delle loro affiliate ("MSCI"), o dei fornitori di informazioni (insieme le "Parti MSCI") e possono essere state utilizzate per calcolare punteggi, segnali o altri indicatori. Le Informazioni sono destinate esclusivamente a uso interno e non possono essere riprodotte o diffuse, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta. Le Informazioni non possono essere utilizzate per, né costituiscono, un'offerta di acquisto o di vendita, o una promozione o una raccomandazione di qualsiasi titolo, strumento o prodotto finanziario, strategia di trading o indice, né devono essere considerate come un'indicazione o una garanzia di qualsiasi performance futura. Alcuni fondi possono essere basati o collegati agli indici MSCI e MSCI può essere compensata in base al patrimonio gestito dal fondo o ad altre misure. MSCI ha stabilito una barriera informativa tra la ricerca sugli indici e alcune Informazioni. Nessuna delle Informazioni può essere utilizzata di per sé per determinare quali titoli acquistare o vendere o quando acquistarli o venderli. Le Informazioni sono fornite "così come sono" e l'utente si assume l'intero rischio di qualsiasi uso che possa fare o permettere di fare delle Informazioni. Nessuna Parte MSCI garantisce o assicura l'originalità, l'accuratezza e/o la completezza delle Informazioni e ciascuna di esse declina espressamente ogni garanzia espressa o implicita. Nessuna Parte MSCI sarà responsabile di eventuali errori od omissioni in relazione alle Informazioni contenute nel presente documento, o di eventuali responsabilità per danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, consequenziali o di qualsiasi altro tipo (compresi i mancati profitti) anche se avvisata della possibilità di tali danni.

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 di 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 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 Ltd.

W-0826-3245450-30-09-26

400-10-3245452_0826