

I VANTAGGI DI UN APPROCCIO PIÙ INTELLIGENTE ALLE AZIONI GLOBALI

I VOSTRI OBIETTIVI
DI INVESTIMENTO

IL NOSTRO APPROCCIO
INNOVATIVO



IN SINTESI

Punti chiave

- ▶ I mercati azionari si sono evoluti e alcune allocazioni **core** in azioni globali risultano oggi meno in linea con i loro obiettivi originari. Ciò è dovuto al crescente livello di concentrazione dei mercati, nonché alla necessità di una maggiore selettività e di una diversificazione più ampia.
- ▶ La scelta tra gestione attiva e gestione passiva non deve essere necessariamente una contrapposizione. L'esposizione passiva può rappresentare una soluzione efficiente nei mercati ampiamente analizzati, mentre la gestione attiva può essere più indicata nei segmenti meno efficienti, dove la selezione dei titoli è in grado di generare valore.
- ▶ Un'allocazione più intelligente alle azioni globali combina entrambi gli approcci: gestione passiva nei mercati efficienti e assunzione di rischio attivo nei segmenti in cui il potenziale di generazione di alpha è maggiore.

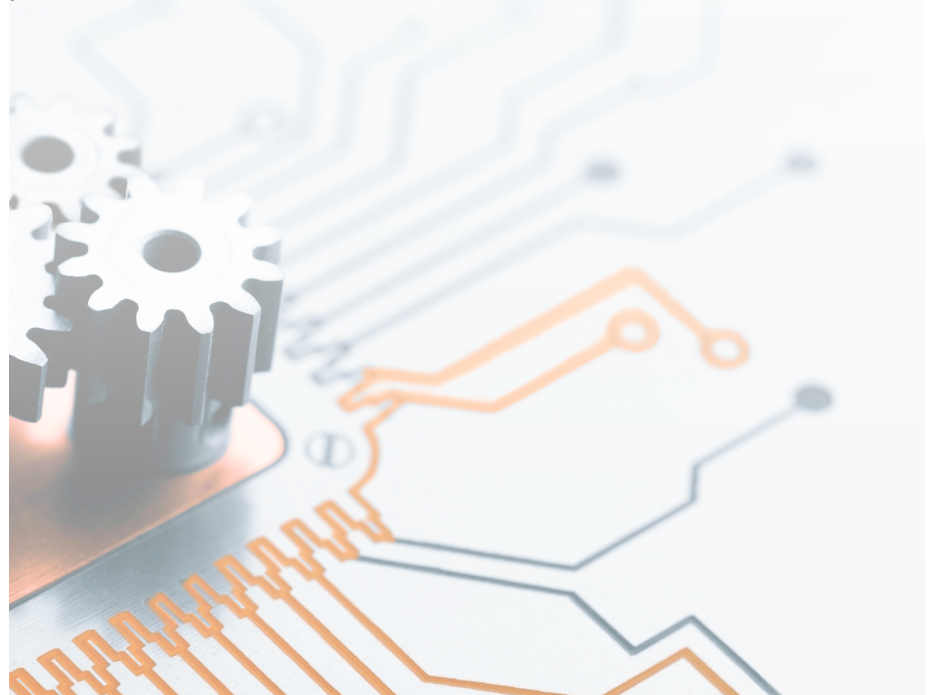
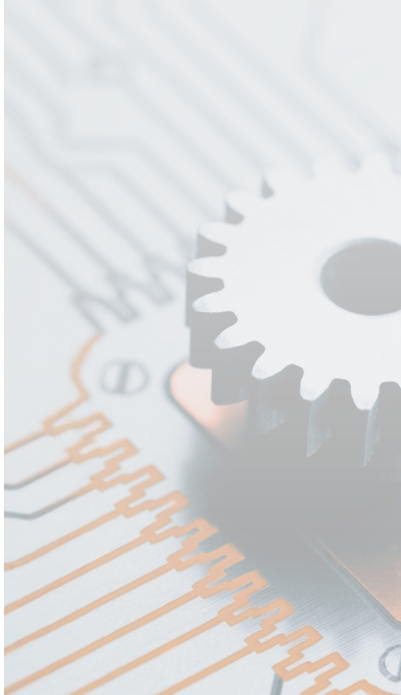
Esiste un modo più intelligente ed efficiente per investire nelle azioni globali?

Le azioni globali offrono valutazioni interessanti ed espongono gli investitori a potenti temi strutturali, garantendo al contempo concreti benefici in termini di diversificazione e un potenziale di crescita nel lungo periodo. Per gran parte dell'ultimo decennio, ottenere un'esposizione è stato relativamente semplice: bastava investire nell'intero mercato, lasciando che le mega-cap statunitensi rappresentassero automaticamente una quota significativa del portafoglio e che un ristretto gruppo di società straordinarie trainasse gran parte della performance. La decisione successiva riguardava l'approccio da adottare: gestione attiva o gestione passiva? Se l'obiettivo principale era contenere i costi, la gestione passiva rappresentava la scelta naturale; se invece si puntava a generare alpha, la gestione attiva era l'opzione preferibile. Sebbene negli ultimi anni si sia assistito a un massiccio spostamento verso la gestione passiva, la gestione attiva ha dimostrato di poter generare valore, nei mercati e nelle condizioni più favorevoli.

Adottando però un approccio più pragmatico e concreto, la domanda davvero utile è un'altra: in quali casi e in quali mercati ciascun approccio risulta più efficace? Per quanto un approccio interamente passivo possa aver dato buoni risultati, esso si fonda sul presupposto che un'allocazione alle azioni globali sia naturalmente diversificata e adatta a qualsiasi contesto di mercato.

Alcuni mercati azionari, come quello delle large cap statunitensi, offrono esposizione a leader globali dell'innovazione e sono ampiamente seguiti dagli analisti finanziari. Si tratta tuttavia di mercati altamente efficienti, con performance difficili da battere con continuità. Altri segmenti, come le small e mid cap statunitensi e alcuni mercati azionari al di fuori degli Stati Uniti, sono meno coperti dalla ricerca finanziaria e presentano una maggiore dispersione dei rendimenti tra titoli e settori. In questi mercati, è più probabile che una gestione attiva sia in grado di creare valore attraverso la selezione dei titoli.

Riteniamo che un'allocazione più intelligente alle azioni globali tenga conto di queste differenze tra i mercati e costruisca i portafogli di conseguenza. Per gli investitori alla ricerca di un'allocazione **core** in azioni globali in grado di cogliere l'innovazione e nuove opportunità, **combinare gestione attiva e gestione passiva può offrire maggiori possibilità di successo.**



Perché oggi è necessario un approccio più intelligente all'azionario globale?

Le ragioni per riconsiderare l'allocazione alle azioni globali vanno ben oltre la semplice esigenza di ottenere un'esposizione a un'ampia gamma di temi macroeconomici. Soprattutto, alcuni portafogli globali presentano oggi una composizione e un comportamento diversi da quelli per cui erano stati originariamente concepiti.

I benchmark globali sono più concentrati

Gli indici ponderati per la capitalizzazione di mercato allocano automaticamente una quota maggiore alle società il cui valore è già aumentato. Questo può rivelarsi vantaggioso, ma significa anche che gli investitori finiscono spesso per avere un'esposizione ai vincitori di ieri maggiore di quanto non si rendano conto, indipendentemente dai fondamentali delle società e dal loro potenziale di crescita e di rendimento nel lungo periodo.

Il rischio di concentrazione è un aspetto che gli investitori dovrebbero comprendere e valutare, anziché accettare come predeterminato.

Rischio non intenzionale: l'indice MSCI World è sempre più dominato da un ristretto numero di titoli

Anno	Peso delle 10 principali posizioni (%)	Peso USA (%)	Peso tecnologici (%)
2000	13%	58%	28%
2005	9%	48%	11%
2010	10%	50%	12%
2015	10%	59%	15%
2020	18%	67%	22%
2025	22%	71%	25%

Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Investors, al 31 luglio 2026.
A fini esclusivamente illustrativi. Non è inteso a rappresentare i rendimenti di alcun investimento specifico. Cifre arrotondate al numero intero più vicino.

Esistono opportunità oltre l'indice

Molte delle opportunità più interessanti del mercato azionario si trovano al di fuori dei segmenti più evidenti. Tra queste figurano le società a minore capitalizzazione, i leader internazionali, i settori altamente specializzati, le imprese che beneficiano delle supply chain e le aziende che stanno adattando il proprio modello di business ai cambiamenti strutturali.

Con il ritorno del costo del capitale, la selezione titoli è ancora più importante

Quando, nel periodo successivo alla crisi finanziaria globale, il finanziamento era poco costoso grazie a tassi d'interesse eccezionalmente bassi, l'attenzione era rivolta soprattutto alla crescita piuttosto che alla redditività. I mercati tendevano a crescere all'unisono e, di conseguenza, era spesso sufficiente un'ampia esposizione azionaria per conseguire risultati soddisfacenti. In un contesto caratterizzato da tassi d'interesse più elevati e dal ritorno del costo del capitale, la selettività torna ad avere un ruolo centrale: è necessario valutare con maggiore attenzione i fondamentali, la solidità patrimoniale, il potere di determinazione dei prezzi e il rigore nell'allocazione del capitale.

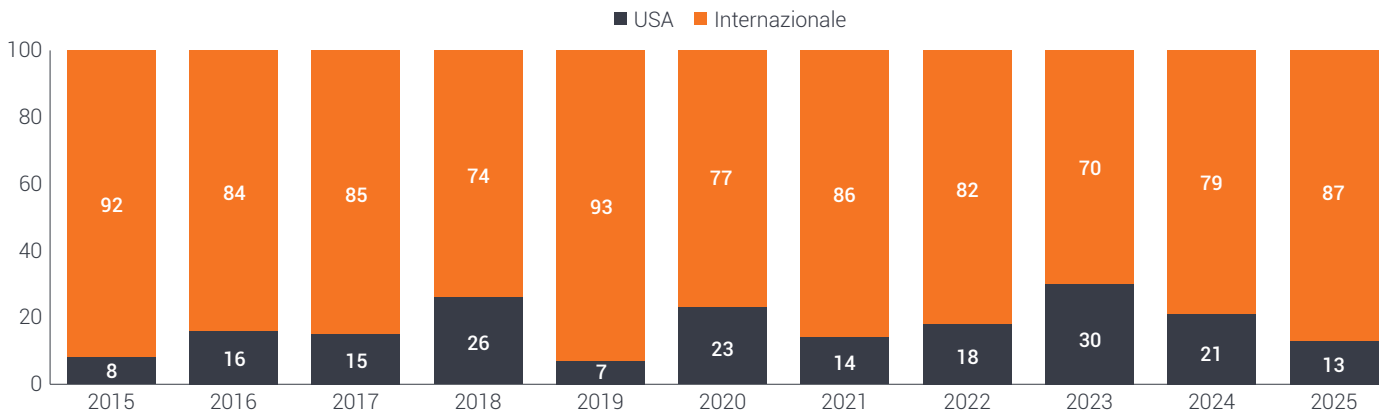
I principali argomenti a favore della diversificazione globale

Negli ultimi anni, molti investitori hanno finito per assimilare l'investimento azionario globale all'investimento nelle large cap statunitensi. La storia suggerisce che si tratta di un presupposto rischioso. I periodi di leadership dei mercati possono protrarsi a lungo, ma raramente durano per sempre.

È importante ricordare che la diversificazione va oltre la semplice ripartizione geografica: dovrebbe consentire di cogliere diverse fonti di innovazione, differenti cicli economici, regimi di politica economica e strutture di mercato. In un mondo sempre più frammentato, queste differenze sono destinate ad assumere un'importanza crescente nella ricerca di interessanti rendimenti corretti per il rischio nel lungo periodo.

Diversificare tra aree geografiche può contribuire a ridurre il rischio e a cogliere le opportunità di crescita laddove sono in fase di accelerazione. Esporsi a temi d'investimento consolidati ed emergenti può contribuire a mantenere un portafoglio azionario globale rilevante e ben posizionato per il futuro.

Domicilio dei primi 100 titoli con le migliori performance (%) – MSCI ACWI Index

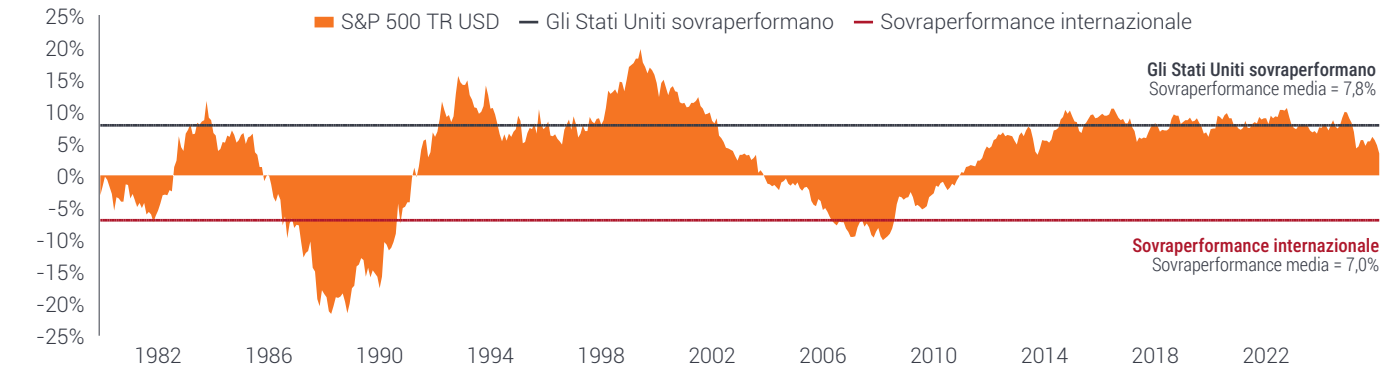


Fonte: Morningstar, al 31 dicembre 2025.
Nota: I risultati effettivi possono variare e non si deve fare affidamento sulle informazioni o considerarle una garanzia di performance. Solo a scopo illustrativo.

Gestione attiva o passiva: un approccio non esclude l'altro

Gli investitori sono spesso portati a impostare le proprie scelte di allocazione come un'alternativa tra gestione attiva e gestione passiva. Oggi, tuttavia, questo dibattito si è evoluto: la gestione passiva non rappresenta più un approccio neutrale, ma una scelta di investimento a tutti gli effetti. Nel tempo, la leadership dei mercati azionari statunitensi e di quelli non statunitensi si è dimostrata ciclica: ai periodi di predominio delle azioni USA hanno spesso fatto seguito fasi in cui i mercati internazionali hanno registrato performance superiori. Ciò rende ancora più complessa una decisione di allocazione basata su una scelta esclusivamente binaria.

La sovraperformance delle azioni USA e non USA è storicamente ciclica



Gestione passiva + attiva = Un portafoglio azionario globale più intelligente

Riteniamo che i mercati azionari possano essere sempre più interpretati attraverso due prospettive e che gli investitori non debbano necessariamente scegliere tra gestione passiva e gestione attiva:

1. Il nucleo efficiente

Alcuni segmenti del mercato sono ampiamente analizzati, ricchi di informazioni e caratterizzati da un'intensa concorrenza. Le large cap statunitensi ne sono l'esempio più evidente: queste società beneficiano di un'ampia copertura da parte degli analisti, di un'elevata liquidità e di una significativa attenzione da parte degli investitori. Per questi motivi, generare rendimenti superiori al benchmark in modo costante è strutturalmente più difficile: negli ultimi 15 anni, solo circa il 10% dei fondi attivi specializzati in large cap statunitensi ha sovraperformato l'S&P 500¹. In questo contesto, un'esposizione indicizzata a basso costo può offrire un accesso efficiente ad alcune delle società più innovative e di maggior successo a livello mondiale, caratterizzate da un più elevato potenziale di crescita nel lungo periodo e da fonti di ricavo maggiormente diversificate.

2. Le aree di mercato meno efficienti

Altri segmenti del mercato continuano invece a presentare significative inefficienze. È il caso delle small e mid cap statunitensi, che in genere beneficiano di una copertura meno estesa da parte degli analisti, con conseguenti maggiori asimmetrie informative

e una più ampia dispersione delle valutazioni. Queste condizioni creano un contesto più favorevole alla gestione attiva.

La forte crescita dei mercati al di fuori degli Stati Uniti, dei settori altamente specializzati e delle imprese interessate da cambiamenti strutturali offre inoltre numerose opportunità di generazione di alpha per i gestori attivi in grado di distinguere le società solide e durevoli da quelle più deboli e di individuare quelle con il maggiore potenziale di crescita. Il loro obiettivo è creare valore attraverso la ricerca fondamentale, un orizzonte d'investimento di lungo periodo, l'analisi dell'allocazione del capitale, lo sfruttamento delle inefficienze comportamentali, l'individuazione delle società che beneficiano dei trend strutturali e dei cambiamenti geopolitici, nonché la gestione dei rischi di concentrazione e delle esposizioni ai fattori non intenzionali. Il potenziale di rendimento aumenta con l'incremento della dispersione del mercato: il 96% delle strategie attive sulle azioni globali con un tracking error inferiore al 3% ha sovraperformato il proprio benchmark.²

A nostro avviso, è preferibile destinare il capitale a un'esposizione passiva nei mercati altamente efficienti, mentre la gestione attiva è più indicata nei mercati in cui sono presenti asimmetrie informative e una maggiore dispersione delle valutazioni. In questi contesti, la ricerca fondamentale, la capacità di giudizio e la selettività hanno maggiori probabilità di essere premiate: gestione attiva dove la gestione attiva può davvero fare la differenza.

Segmento di mercato	Caratteristiche tipiche	Bias di implementazione
Core altamente efficiente (ad es. large cap USA)	Mercati di grandi dimensioni, liquidi e ampiamente analizzati, caratterizzati da un'elevata attenzione da parte degli investitori.	La gestione passiva a basso costo può rappresentare un solido punto di partenza.
Aree di mercato meno efficienti (ad esempio small e mid cap statunitensi e azioni dei mercati non statunitensi)	Minore copertura da parte degli analisti, maggiore dispersione delle valutazioni e risultati più influenzati dalle caratteristiche delle singole società.	In questi mercati, la gestione attiva selettiva ha maggiori probabilità di essere premiata.

¹eVestment al 31 marzo 2025. 10 anni fino al T4 2019. Universo Global Large Cap Equity rispetto all'MSCI All Country World Index (rendimento netto). Rendimenti al lordo delle commissioni in USD.

²S&P Global SPIVA Scorecard. 15 anni al 31 dicembre 2025. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Costruire un portafoglio azionario globale adatto al prossimo decennio

Tre principi chiave su cui concentrarsi:

1. Allineare l'implementazione all'efficienza dei mercati

Utilizzare un'esposizione passiva nei mercati altamente efficienti e riservare l'assunzione di rischio attivo ai segmenti in cui l'insieme delle opportunità è più ampio.

2. Diversificare tra i nuovi motori della crescita

Evitare un'eccessiva dipendenza da una singola area geografica, da un settore o da un gruppo di società. Assicurarsi che il portafoglio rifletta la continua evoluzione dell'economia globale.

3. Rendere intenzionale l'assunzione di rischio attivo

La gestione attiva dovrebbe essere impiegata in modo selettivo e consapevole, laddove vi siano solide motivazioni per ritenere che le competenze del gestore possano creare valore.

Vantaggi di un approccio combinato alla gestione attiva e passiva nelle azioni globali

Scopo	Peso	Gestione passiva	Combinazione attiva e passiva	Obiettivo
Basso costo	X	✓	✓	 Costruzione efficiente del portafoglio
Potenziale di alpha	✓	X	✓	 Sfruttare le inefficienze dove il potenziale di alfa è maggiore
Uniformità della performance	X	✓	✓	 Combinare un'ampia esposizione al mercato con una selezione mirata dei titoli per ottenere risultati più costanti

Conclusioni

Le ragioni per ripensare un'allocazione **core** in azioni globali adatta al prossimo decennio non risiedono nella scelta della gestione attiva a scapito di quella passiva, né nel mettere in discussione i benefici che l'investimento indicizzato ha saputo offrire.

Piuttosto, l'approccio dovrebbe fondarsi sulla capacità degli investitori di riconoscere che i mercati si stanno polarizzando sempre più tra un nucleo altamente efficiente e aree di mercato meno efficienti, progettando i portafogli in modo da trarre vantaggio da tali differenze.

Un approccio più intelligente combina l'efficienza in termini di costi di un'esposizione passiva, dove i mercati sono altamente efficienti, con una gestione attiva selettiva, dove le competenze approfondite, la ricerca specialistica, il processo decisionale fondamentale e il controllo del rischio hanno maggiori probabilità di aggiungere valore ed essere premiati.

In un contesto caratterizzato da una crescente concentrazione dei mercati, da una leadership di mercato in continua evoluzione e da una maggiore dispersione tra le società vincenti e quelle perdenti, è fondamentale adottare un approccio d'investimento concreto e orientato al futuro.

Per gli investitori di lungo periodo, l'obiettivo non è semplicemente detenere azioni globali, ma farlo in modo **più intelligente, e con un approccio più** consapevole.

Principio	Cosa significa	Implicazioni per il portafoglio
L'efficienza del mercato è importante	Segmenti diversi offrono diversi livelli di opportunità per le competenze attive.	Ricorrere alla gestione passiva nei mercati più efficienti e alla gestione attiva laddove le inefficienze sono più persistenti.
La diversificazione deve evolversi	L'esposizione ai mercati azionari globali dovrebbe riflettere l'evoluzione della leadership economica, non la concentrazione del passato.	Diversificare tra aree geografiche, settori, capitalizzazioni e motori strutturali della crescita.
Il rischio attivo deve essere intenzionale	La gestione attiva dovrebbe essere impiegata laddove vi siano chiare ragioni per ritenere che possa generare valore.	Concentrare il rischio attivo nei segmenti in cui la ricerca, l'orizzonte d'investimento e la capacità di giudizio hanno maggiori probabilità di essere premiati.

" Al centro della nostra filosofia d'investimento c'è la convinzione che risultati d'investimento positivi nel lungo periodo possano essere conseguiti combinando strategie attive e passive in grado di cogliere le opportunità offerte dai mercati."

Matthew Bullock, Head of Portfolio Construction & Strategy, EMEA & APAC



Una soluzione più intelligente per le azioni globali per cercare di fornire **resilienza oggi, accelerazione domani** e **accesso ad opportunità globali in continua evoluzione.**

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITARE IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

Le opinioni presentate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Sono fornite a soli fini informativi e non devono essere utilizzate o interpretate come consulenza di investimento, legale o fiscale o come un'offerta di vendita, una sollecitazione di offerta di acquisto o una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere titoli, strategie di investimento o settori di mercato. Nulla di quanto contenuto nel presente materiale deve essere considerato una fornitura diretta o indiretta di servizi di gestione degli investimenti specifici per le esigenze dei clienti. Le opinioni e gli esempi sono da intendersi come illustrazione di temi più ampi, non sono un'indicazione dell'intenzione di trading, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri soggetti all'interno dell'azienda. Nessuna menzione è intesa a indicare o sottintendere che eventuali illustrazioni/esempi riflettano posizioni detenute ora o in passato in qualsivoglia portafoglio. Non è possibile garantire che le previsioni siano corrette e che le informazioni fornite siano complete o tempestive, né si offrono garanzie in merito ai risultati derivanti dal loro utilizzo. Salvo diversa indicazione, la fonte dei dati è Janus Henderson Investors, che utilizza informazioni e dati provenienti da terze parti considerate ragionevolmente affidabili. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. L'investimento 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. Questo materiale o le informazioni in esso contenute possono essere limitate dalla legge, non possono essere riprodotte o citate senza espressa autorizzazione scritta né utilizzate in qualsiasi giurisdizione o circostanza in cui il loro uso sarebbe illegale. Janus Henderson non è responsabile di eventuali distribuzioni illegali di questo materiale a terzi, in tutto o in parte. Il contenuto di questo materiale non è stato approvato né avallato da alcuna agenzia di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è la denominazione con cui sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) in **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (n. di reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n. di reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n. di reg. 2678531), Tabula Investment Management Limited (n. di reg. 11286661), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848 a 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) negli **Stati Uniti** da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC controllati da Janus Henderson Group Ltd.; (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 (Co. n. di registrazione 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata riesaminata dalla Monetary Authority di Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Questo materiale non è stato esaminato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong; (f) **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo agli Investitori Professionali Qualificati (come definiti nel Financial Investment Services and Capital Market Act e relativi sottoregolamenti); (g) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come società di strumenti finanziari che svolge attività di gestione degli investimenti, consulenza e agenzia di investimento e attività di strumenti finanziari di tipo II; (h) **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e dalle società collegate, quali Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di Rappresentanza di Categoria 4. Il presente documento si riferisce a un prodotto finanziario che non è soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità per la revisione o la verifica di prospetti o altri documenti relativi a questo prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato questo documento o altri documenti associati, né ha adottato alcuna misura per verificare le informazioni contenute in questo documento e non ha alcuna responsabilità al riguardo. Il prodotto finanziario cui si riferisce il presente documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni sulla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare le verifiche necessarie riguardo a tale prodotto finanziario. Se non si comprende il contenuto di questo documento, si consiglia di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Non si effettuano transazioni in Medio Oriente, per qualsiasi informazione in merito si prega di contattare Janus Henderson. Le conversazioni telefoniche potrebbero essere registrate a scopo di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto ai clienti e per finalità normative di conservazione della documentazione.

All'esterno di Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito: per uso esclusivo da parte di investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, investitori e clienti wholesale come definiti dalla giurisdizione applicabile. Non destinato alla visualizzazione o distribuzione pubblica. Comunicazione di marketing.

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