Janus Henderson
INVESTORS

MACRO MULTI-ASSET
TRIMESTRALE

Q4 2026

Il team Janus Henderson Multi-Asset Macro & Customized Investing applica un approccio d'investimento disciplinato di tipo top-down, basato sull'analisi degli utili societari, della liquidità, del sentiment degli investitori e delle valutazioni di mercato.

Questo aggiornamento offre una panoramica delle valutazioni del team sulle dinamiche di mercato, delle opportunità d'investimento che sta cogliendo e dei tre principali pilastri macroeconomici che guidano il posizionamento dell'intera gamma di modelli e portafogli multi-asset di Janus Henderson.



Comunicazione di marketing | Al di fuori degli USA: Riservato agli investitori professionali e qualificati | Ulteriore distribuzione non consentita. Il valore di un investimento e il reddito da esso derivante possono aumentare o diminuire e potrebbe non essere possibile recuperare l'importo originariamente investito.

CONTESTO DI INVESTIMENTO

> “Le azioni europee e dei mercati emergenti sono rimaste relativamente convenienti per molto tempo, ma a queste aree è mancata una solida prospettiva di crescita che giustificasse un aumento dell'allocazione. Tuttavia, oggi quasi il 75% delle società con una crescita degli utili prevista pari o superiore al 25% nel lungo periodo è al di fuori degli Stati Uniti.”



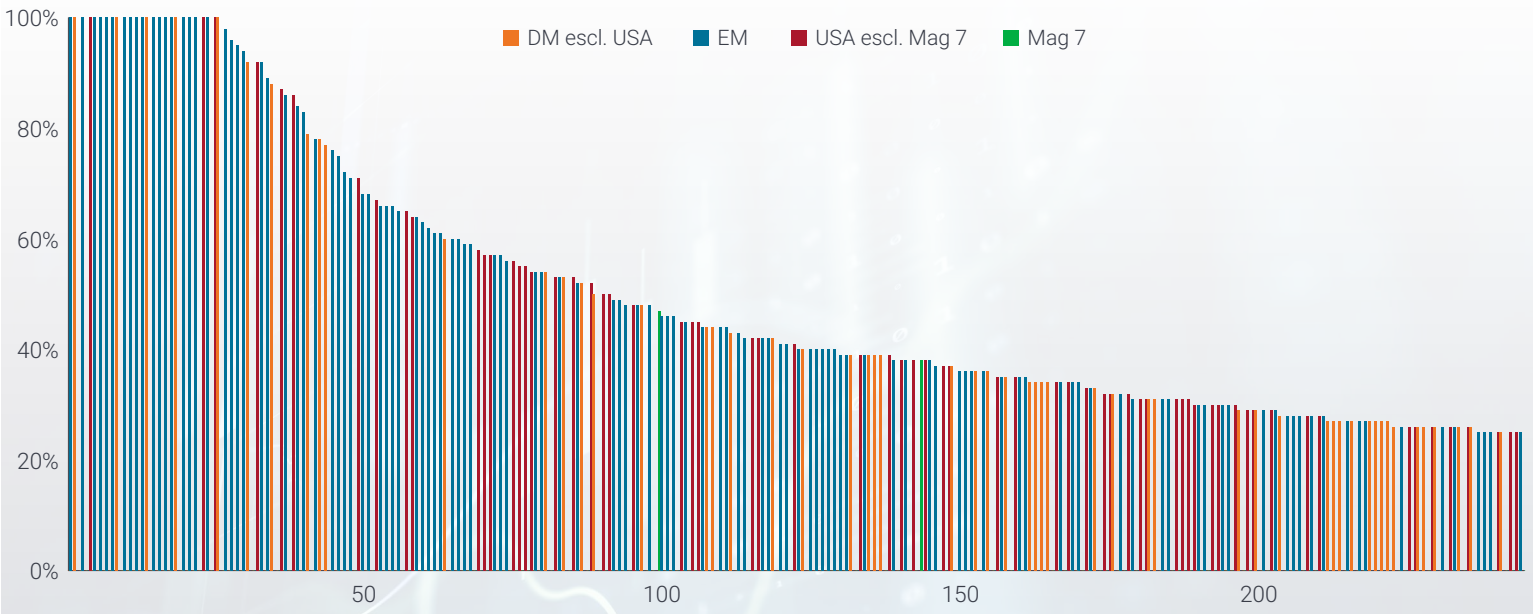
Richard Bernstein
Global Head of Macro & Customized Investing

Punti chiave

- **Le pressioni inflazionistiche strutturali generate dalla deglobalizzazione potrebbero complicare il compito delle banche centrali,** costringendole a mantenere i tassi d'interesse su livelli più elevati più a lungo di quanto i mercati attualmente prevedano.
- **I settori e le aree geografiche rimasti a corto di capitali a causa del boom dell'AI potrebbero tornare ad attrarre investimenti.** Sebbene una riduzione della liquidità globale possa rappresentare una sfida per le attività speculative, riteniamo che queste misure restrittive favoriranno un'allocazione del capitale più razionale.
- **I profitti globali sono solidi e evidenziano un’accelerazione diffusa,** offrendo opportunità in una vasta gamma di aree geografiche e settori. Il 75% dei titoli growth ad altissima crescita (con una crescita prevista superiore al 25%) si trova oggi al di fuori degli Stati Uniti.

GRAFICO IN EVIDENZA

Società con una crescita prevista superiore al 25%, per area di quotazione



Fonte: RBA e Janus Henderson Investors, Factset, al 14 settembre 2026. Comprende i titoli inclusi nell'indice MSCI All Country World Index (MSCI ACWI). **Le previsioni potrebbero non realizzarsi. Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.**

> “Con la crescita degli utili delle società statunitensi destinata a raggiungere il suo picco e ancora concentrata in un ristretto gruppo di hyperscaler e società del settore dei semiconduttori, i portafogli azionari possono beneficiare di una maggiore diversificazione, sia a livello internazionale sia all'interno dello stesso mercato USA, considerato l'elevato numero di titoli dell'S&P 500 con beta negativo.”



Adam Hetts
Head of Multi-Asset Customized Investing

PANORAMICA

Si prevede che la crescita degli utili delle società al di fuori degli Stati Uniti acceleri fino al 2027, mentre quella delle società statunitensi raggiungerà il suo picco. A livello globale, la liquidità sta iniziando a ridursi, mentre le banche centrali continuano a fare i conti con un'inflazione persistente. Al di fuori degli Stati Uniti, il sentiment rimane moderato.

Regione	Prospettive di crescita dei profitti*	Liquidità	Sentiment
USA	Prossimità al picco	In contrazione	Euforia
Europa	In accelerazione	In contrazione	Neutro
Giappone	In accelerazione	In contrazione	Neutro
EM	In accelerazione	Invariato	Neutro

*Previsione di crescita dei profitti e cambiamento delle prospettive nei prossimi 6 mesi.

Utili in contrazione/Liquidità restrittiva ■ ■ ■ ■ ■ Utili in espansione/Liquidità abbondante

Privilegiamo una diversificazione verso gli asset con valutazioni più interessanti, che potrebbero registrare performance migliori in un contesto caratterizzato da un'inflazione e da tassi d'interesse più elevati. Tra questi figurano i titoli ad alto dividendo, i titoli value, una selezione di titoli ciclici e gli asset reali. Le azioni internazionali appaiono interessanti, presentano valutazioni convenienti e offrono prospettive di crescita degli utili in accelerazione, a differenza delle più costose azioni statunitensi, per le quali la crescita degli utili si sta avvicinando al picco.

Nel comparto obbligazionario, manteniamo un approccio prudente nei confronti delle obbligazioni corporate di alta qualità, alla luce di spread creditizi storicamente contenuti. Il team continua invece a privilegiare i segmenti di maggiore qualità, come i Treasury, i titoli a tasso variabile di elevata qualità e i municipal bond, mantenendo al contempo una duration inferiore rispetto al benchmark.

Implicazioni per il portafoglio

Dove stiamo investendo:
Azioni internazionali
Reddito e dividendi
Azioni value
Selezione ciclicità e asset reali
Obbligazioni a breve duration

Cosa stiamo evitando
Mega cap growth statunitensi
Obbligazioni a lunga scadenza
Rischio di credito aziendale

UTILI

Gli utili accelerano a livello globale



Stati Uniti – forte crescita, destinata a rallentare



Europa – crescita solida, destinata a rallentare



Giappone – crescita elevata, sempre in accelerazione



EM – forte crescita, sempre in accelerazione



Fonte: Bloomberg, Compustat, Janus Henderson Investors. Le barre blu rappresentano le previsioni di Janus Henderson Investors al 30 settembre 2026.

La crescita degli utili al livello internazionale è ora in accelerazione, ampliando ulteriormente il ciclo globale degli utili. Tuttavia, ci aspettiamo di assistere a una certa divergenza tra i cicli degli utili nelle diverse aree geografiche nel corso dei prossimi trimestri.

USA: Prevediamo che l'attuale ciclo degli utili negli Stati Uniti raggiunga il suo picco, con una crescita degli utili destinata a rallentare dagli attuali livelli elevati (intorno al 30% su base trailing) fino a valori compresi nella fascia *mid-teens* nel 2027. Gran parte di questo rallentamento sembra destinata a provenire dai titoli delle "Magnificent 7", per i quali le stime di consenso prevedono un rallentamento della crescita degli utili da oltre il 50% nel 2026 a livelli in linea con quelli del mercato nel suo complesso nel 2027.

EM e Giappone: Per contro, prevediamo che la crescita degli utili continuerà ad accelerare nei mercati emergenti e in Giappone nel corso dei prossimi trimestri. Sebbene il miglioramento degli utili nei mercati emergenti continui a essere trainato da Taiwan e dalla Corea del Sud – entrambi fornitori chiave degli investimenti globali in infrastrutture per l'AI – l'accelerazione della crescita degli utili si sta estendendo a un numero sempre maggiore di Paesi. Questo ampliamento suggerisce che potrebbe essere in atto una crescita più sana e che gli utili dei mercati emergenti potrebbero essere sostenuti da un insieme più diversificato di fattori trainanti.

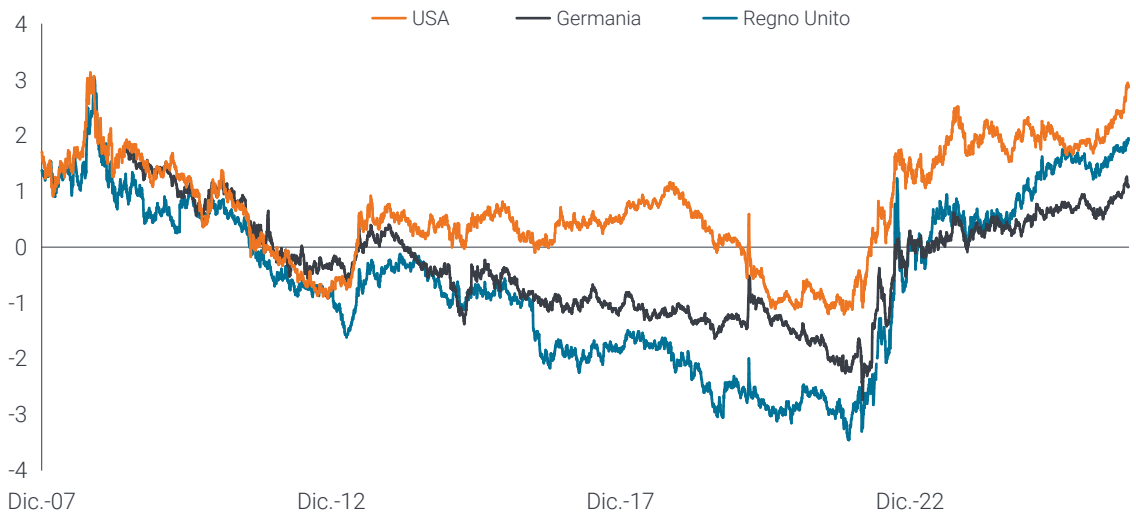
Europa: Prevediamo un modesto miglioramento della crescita degli utili nel corso del 2027, ma nel complesso questa rimarrà contenuta rispetto ai livelli elevati registrati negli Stati Uniti, nei mercati emergenti e in Giappone. Prevediamo che il divario tra Europa e Stati Uniti in termini di crescita degli utili si riduca sensibilmente nel corso del 2027.

LIQUIDITÀ

La liquidità è stata abbondante, ma i rialzi dei tassi d'interesse sembrano destinati a rendere più restrittive le condizioni di liquidità.

Regione	Restrittiva/Abbondante	Variazione	Tassi di interesse	Condizioni di credito
USA		Più restrittiva	In crescita	Accomodanti
Europa		Più restrittiva	In crescita	Accomodanti
Giappone		Più restrittiva	In crescita	Accomodanti
EM		Senza variazioni	Invariati	Accomodanti

Rendimenti dei titoli di Stato reali a 10 anni (%)



Fonte: Bloomberg, al 9 ottobre 2026

Sebbene le condizioni di liquidità siano rimaste accomodanti, hanno iniziato a irrigidirsi nei principali mercati sviluppati. Un numero crescente di banche centrali sta aumentando i tassi d'interesse, anche se saranno probabilmente necessari ulteriori rialzi per rallentare in misura significativa l'attività economica. I rendimenti reali hanno raggiunto i livelli più elevati dalla crisi finanziaria globale (Global Financial Crisis, GFC). Le curve dei rendimenti mantengono una pendenza positiva, ma si sono appiattite dalla fine del 2025, nonostante l'aumento dei rendimenti a più lungo termine.

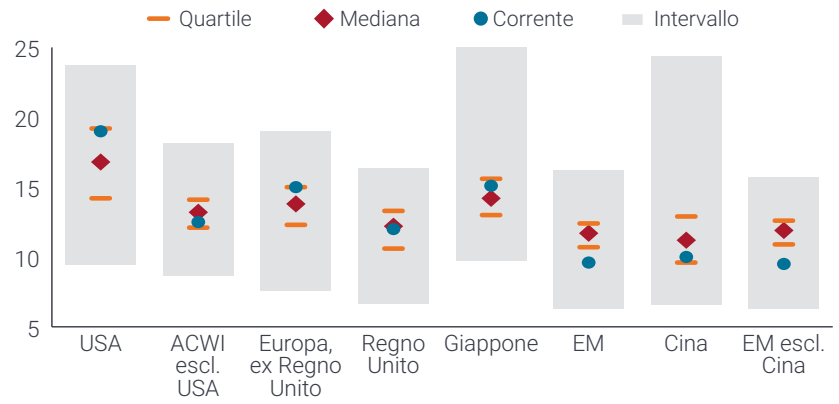
L'inasprimento delle condizioni di liquidità determinato dalla politica monetaria non ha ancora inciso in misura significativa sulle condizioni creditizie, che rimangono poco restrittive. Gli spread di credito sono aumentati rispetto ai recenti minimi, sulla scia dell'incremento delle emissioni e del rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato. Tuttavia, ciò non si è ancora riflesso nella propensione delle banche a concedere credito

SENTIMENT E VALUTAZIONE

La leadership del mercato azionario rimane molto concentrata

Regione	Stato
USA	Euforia
Europa	Neutro
Giappone	Neutro
EM	Neutro

Rapporto prezzo/utili a termine

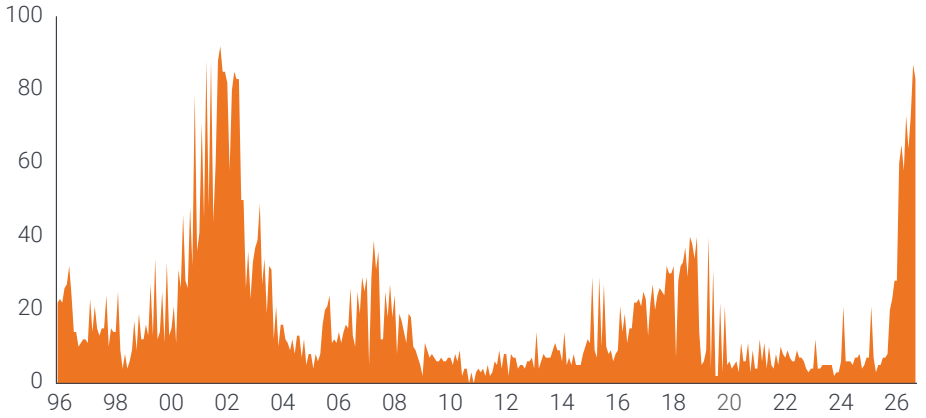


Fonte: Datastream al 12 ottobre 2026.

Nel complesso, l'esposizione degli investitori al mercato azionario continua a indicare un elevato ottimismo. In questo contesto, alcuni segmenti del mercato continuano a destare una certa preoccupazione, in particolare quelli legati all'intelligenza artificiale (AI). Il recente aumento dei rendimenti reali obbligazionari ha pesato sulle valutazioni nel breve termine, in particolare nel mercato azionario statunitense, ma ha fatto ben poco per attenuare la propensione al rischio nel suo complesso. Il rally del mercato rimane trainato da un numero molto ristretto di titoli, soprattutto negli Stati Uniti, dove a guidare la performance sono stati pochi titoli a megacapitalizzazione. Ciò rende i mercati più vulnerabili del normale a eventuali delusioni, in particolare sul fronte del principale tema d'investimento legato all'intelligenza artificiale (IA). Un fenomeno analogo si è osservato nei mercati emergenti, data la concentrazione della performance in un ristretto numero di titoli tecnologici taiwanesi e sudcoreani. Tuttavia, la forte crescita degli utili e la recente volatilità hanno reso le valutazioni più interessanti.

Il mercato statunitense va ben oltre le società a maggiore capitalizzazione: molti titoli quotano ancora ben al di sotto dei rispettivi massimi. Tuttavia, la leadership di mercato è stata talmente concentrata che il numero di società statunitensi con beta negativi è oggi prossimo ai massimi storici. È estremamente raro che un titolo presenti un beta negativo, ossia che il suo prezzo tenda a salire quando il mercato scende e a scendere quando il mercato sale. Ciò suggerisce che, in questa fase, è possibile costruire un portafoglio azionario in grado di diversificare il rischio azionario!

Numero di azioni S&P 500 con beta negativo a 3 anni



Fonte: RBA e Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance, dati mensili al 31 agosto 2026.
Le performance passate non predicono i rendimenti futuri.

SINTESI E POSIZIONAMENTO

Questa tabella rappresenta la valutazione positiva o negativa del team, formulata sulla base dei fattori prevalenti nei tre pilastri.

Azioni	- -	-	=	+	+ +
USA					
Large Cap Growth					
Large Cap Value					
Mid Cap					
Small Cap					
Sviluppati escl. Stati Uniti					
Europa					
Europa, ex UK					
Regno Unito					
Giappone					
Mercati emergenti (ME)					
Cina					
EM escl. Cina					

Titoli di Stato	- -	-	=	+	+ +
USA Treasury					
Gilt					
Titoli di Stato dell'Eurozona					

Credito	- -	-	=	+	+ +
Cartolarizzazioni					
Investment Grade					
High yield					
Debito EM in valuta forte					

FX/Materie prime	- -	-	=	+	+ +
Asset reali					
Materie prime di base					
Oro					
Euro vs. Dollaro statunitense					

Sottopesato Neutro Sovrapesato

Punti chiave

Azioni

- Preferenza per le azioni dei mercati internazionali rispetto a quelle statunitensi, grazie all'accelerazione della crescita degli utili e a valutazioni più interessanti
- Preferenza per i titoli value rispetto ai titoli growth negli Stati Uniti, per evitare l'eccessiva concentrazione della leadership di mercato

Titoli di Stato

- La solidità della crescita e la persistenza dell'inflazione ci inducono a mantenere un approccio prudente sulla duration

Credito

- Gli spread creditizi rimangono a livelli poco interessanti rispetto al rischio offerto da altre classi di asset
- I titoli cartolarizzati possono offrire un'esposizione a tasso variabile

FX/materie prime

- L'oro offre una diversificazione rispetto a un'ampia gamma di rischi
- Incertezza sui mercati valutari a causa dei rischi fiscali e dei rialzi dei tassi d'interesse

JANUS HENDERSON PER

MULTI-ASSET MACRO & CUSTOMIZED INVESTING

Figure chiave, approccio e competenze

Il team Multi-Asset Macro & Customized Investing di Janus Henderson è composto da un gruppo di esperti di livello internazionale con competenze diversificate, dedicato alla progettazione di modelli d'investimento, alla costruzione di portafogli di ETF e allo sviluppo di soluzioni macro personalizzate.

Le analisi macroeconomiche del team sono concepite per aiutare i clienti a trasformare le informazioni di mercato in soluzioni multi-asset concrete, personalizzate in funzione dei loro obiettivi d'investimento più complessi.



- In Janus Henderson dal 2026
- 45 anni di esperienza nel settore

Richard Bernstein
Global Head of Macro & Customized Investing



- In Janus Henderson dal 2026
- 27 anni di esperienza nel settore

Mike Contopoulos
Head of Multi-Asset Macro Investing



- In Janus Henderson dal 2017
- 21 anni di esperienza nel settore

Adam Hetts
Global Head of Multi-Asset Customized Investing



- In Janus Henderson dal 2026
- 33 anni di esperienza nel settore

Lisa Kirschner
Director of Research



- In Janus Henderson dal 2017
- 17 anni di esperienza nel settore

Oliver Blackbourn
Gestore di portafoglio



- In Janus Henderson dal 2026
- 14 anni di esperienza nel settore

Matt Poterba
Analista Senior

DEFINIZIONI, INDICI, RISCHI

Definizioni

Asset a tasso variabile: Un titolo di debito in cui i pagamenti degli interessi non sono fissi per tutta la durata dello strumento, ma variano in base a un tasso di riferimento, come il tasso sui prestiti overnight o il tasso di inflazione.

Asset orientati ai dividendi: Società che distribuiscono agli azionisti dividendi relativamente elevati o costanti nel tempo.

Asset reali: Investimenti in beni tangibili, quali oro, immobili e petrolio, il cui valore intrinseco deriva dalla loro natura fisica.

Azioni/investimenti growth: Gli investitori growth puntano su società che a loro avviso vantano un forte potenziale di crescita. L'aspettativa è che gli utili di queste società crescano a un tasso superiore alla media in confronto al resto del mercato e che quindi i prezzi delle rispettive azioni aumentino.

Beta: Misura della relazione tra un portafoglio o un titolo e il mercato in generale. Un beta negativo significa che un investimento si muove in direzione opposta al mercato azionario nel suo insieme.

Capitale: Una somma di denaro che è, o potrebbe essere, allocata (investita) in un'azienda, una posizione o un portafoglio di investimenti.

Ciclico: Sensibile ai cambiamenti dell'economia. Nel caso delle azioni, ciò comprende le società che producono beni di consumo discrezionali (ad es. le automobili) o che sono fortemente correlate all'andamento della domanda (ad es. le società minerarie).

Curva dei rendimenti: Un grafico della curva dei rendimenti traccia i rendimenti di obbligazioni di qualità simile in relazione alle rispettive scadenze. Un irripidimento della curva dei rendimenti in genere indica che gli investitori si aspettano un aumento dell'inflazione e una maggiore crescita economica.

Duration: La duration misura la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse. Più lunga è la duration di un'obbligazione, maggiore è la sua sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse e viceversa.

Fase avanzata del ciclo economico: Indica la fase finale di un ciclo economico che precede una recessione. In questa fase l'attività economica raggiunge generalmente il suo picco e la crescita rallenta, pur rimanendo positiva.

Fiscale/Politica fiscale: Descrive la politica del governo in materia di definizione delle aliquote fiscali e dei livelli di spesa. La politica fiscale è distinta dalla politica monetaria, che è in genere viene stabilita da una banca centrale.

Inflazione: Il tasso di aumento dei prezzi di merci e servizi in una economia. L'indice dei prezzi al consumo (IPC) e l'indice dei prezzi al dettaglio (RPI) sono due parametri comuni.

Liquidità/asset liquidi: La liquidità è una misura della facilità con cui un asset può essere acquistato o venduto sul mercato. Gli asset facilmente negoziabili sul mercato in volumi elevati (senza provocare ampi movimenti di prezzo) sono definiti "liquidi".

Magnificent 7 (MAG 7): Con il termine "Magnifici Sette" si intendono i sette principali titoli tecnologici (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Tesla, Alphabet e Meta) che hanno dominato i mercati negli ultimi anni.

Mega cap: Indica le società di maggiori dimensioni in termini di capitalizzazione di mercato. Le società con una valutazione (capitalizzazione di mercato) superiore a 200 miliardi di dollari negli Stati Uniti sono considerate mega cap. Si tratta di società importanti e altamente riconoscibili, con esposizione internazionale, che spesso hanno un peso significativo nell'indice.

Mercati sviluppati escl. USA (DM escl. USA): Un gruppo di paesi economicamente avanzati, ad alto reddito, al di fuori degli Stati Uniti, con sistemi finanziari e mercati azionari maturi.

Mercato emergente (EM): Economia di un Paese in via di sviluppo che sta attraversando un processo di transizione verso un modello economico moderno e industrializzato.

Obbligazioni Investment Grade ("di alta qualità"): Un'obbligazione tipicamente emessa da governi o società, percepita come associata a un rischio relativamente basso di insolvenza sui pagamenti, che si riflette nel rating più elevato assegnato dalle agenzie di rating del credito.

Rapporto prezzo/utili a termine: Una stima dei guadagni futuri di un'azienda, di solito relativa all'anno finanziario in corso o a quello successivo.

Rendimento: Livello di reddito di un titolo in un determinato periodo, generalmente espresso in percentuale. Nel caso delle obbligazioni, si calcola dividendo l'importo della cedola per il prezzo corrente del titolo.

Rendimento nominale/reale: Il "rendimento nominale" di un'obbligazione è la cedola, ovvero il tasso di interesse che l'emittente dell'obbligazione promette di pagare al detentore. Il "rendimento reale" è il rendimento nominale meno il tasso di inflazione.

Rischi fiscali: Descrive la politica del governo in materia di definizione delle aliquote fiscali e dei livelli di spesa. La politica fiscale è distinta dalla politica monetaria, che è in genere viene stabilita da una banca centrale.

Spread/Spread di Credito: La differenza di rendimento fra titoli con scadenza analoga ma merito di credito diverso. Un ampliamento dello spread indica generalmente un peggioramento dell'affidabilità creditizia dell'emittente, mentre una contrazione suggerisce un miglioramento.

Titoli cartolarizzati (mercato della cartolarizzazione): La cartolarizzazione è il processo mediante il quale determinati tipi di attività vengono raggruppati in modo da poter essere riconfezionati insieme in titoli fruttiferi di interessi, costituendo così un mercato per l'acquisto o la vendita.

Titoli ciclici: Aziende che vendono beni di consumo discrezionali, come le automobili, o settori altamente sensibili ai cambiamenti dell'economia, come l'industria mineraria.

Titoli value: Società che gli investitori ritengono sottovalutate dal mercato e dalle quali si attendono una performance del prezzo delle azioni superiore nel tempo.

Treasury/titoli del Tesoro USA: Obbligazioni emesse dal governo degli Stati Uniti. Le obbligazioni di Stato sono generalmente considerate prive di rischio di credito e solitamente comportano rendimenti inferiori rispetto ad altri titoli.

Utile per azione (EPS): L'utile per azione è la misura di base della redditività di una società, definita come rapporto tra il reddito netto (utile al netto delle imposte) e il numero di azioni in circolazione.

Volatilità: La velocità e l'entità delle oscillazioni del prezzo di un portafoglio, di un titolo o di un indice. Se le oscillazioni di prezzo sono ampie, la volatilità è alta. Se le oscillazioni del prezzo sono più lente e di minore portata, la volatilità è più bassa.

Indici

Ciclico: Sensibile ai cambiamenti dell'economia. Nel caso delle azioni, ciò comprende le società che producono beni di consumo discrezionali (ad es. le automobili) o che sono fortemente correlate all'andamento della domanda (ad es. le società minerarie).

Diversificazione: È un modo per distribuire il rischio combinando diversi tipi di asset/asset class in portafoglio, ipotizzando che questi asset si comporteranno in modo diverso in vari scenari.

Fiscale/politica fiscale: Descrive la politica del governo in materia di definizione delle aliquote fiscali e dei livelli di spesa. La politica fiscale è distinta dalla politica monetaria, che è in genere viene stabilita da una banca centrale.

Il tasso di default misura il mancato pagamento di interessi da parte dei debitori (come un emittente obbligazionario) o il mancato rimborso, alla scadenza, dell'importo originariamente preso in prestito.

La **duration** misura la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi d'interesse. Più lunga è la duration di un'obbligazione, maggiore è la sua sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse e viceversa.

Spread di credito: Differenza di rendimento tra titoli con scadenza simile ma qualità creditizia diversa, spesso indica la differenza di rendimento tra obbligazioni societarie e titoli di Stato. L'ampliamento dello spread generalmente indica un peggioramento dell'affidabilità creditizia dei mutuatari corporate, mentre la contrazione indica un miglioramento.

Utili a termine: Una stima dei guadagni futuri di un'azienda, di solito relativa all'anno finanziario in corso o a quello successivo.

Rischi

Debito di mercati emergenti in valuta forte vs. valuta locale: Il debito dei mercati emergenti in valuta forte (hard currency) è emesso da prenditori dei mercati emergenti in una valuta principale, come il dollaro statunitense; il debito in valuta locale (local currency) è invece emesso nella valuta del Paese del prenditore, esponendo gli investitori alle variazioni del relativo tasso di cambio.

Obbligazione indicizzata all'inflazione: Nota anche come titolo protetto dall'inflazione, un'obbligazione il cui capitale e/o i pagamenti di interessi sono adeguati in linea con l'inflazione, progettato per proteggere gli investitori dalla perdita di potere d'acquisto.

Obbligazioni High Yield: Nota anche come obbligazione sub-Investment Grade o obbligazione "spazzatura" (junk bond). Tali obbligazioni comportano un rischio maggiore di default dell'emittente sui pagamenti, pertanto abitualmente sono emesse con un tasso di interesse (cedola) più alto per compensare il rischio aggiuntivo.

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.; e) 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 qualsiasi altro marchio qui utilizzato sono marchi commerciali di Janus Henderson Group Ltd. o di una delle sue società controllate. © Janus Henderson Group Ltd.

W-0926-3423577-31-10-26

400-20- 3423569/0926