Janus Henderson
INVESTORS

OTTOBRE 2026

HIGH-CONVICTION VIEWS

Il ritorno del potere di determinazione dei prezzi

Come la deglobalizzazione, un'inflazione strutturalmente più elevata e la scarsità di capitale stanno ridefinendo le opportunità d'investimento.



In qualità di gestore patrimoniale attivo globale, con team di investimento che operano in diverse asset class, adottano differenti stili di gestione e coprono numerose aree geografiche, consideriamo la **diversità di prospettive un nostro punto di forza intrinseco.** Il confronto tra i nostri team mette rigorosamente alla prova le ipotesi di investimento e, a nostro avviso, si traduce in un posizionamento di portafoglio più solido e in risultati migliori per i clienti.



Richard Bernstein
Global Head of Macro
and Customized Investing



Chris Benway
Responsabile della Ricerca



Michael Talaga
Asset-backed securities

Competenze in primo piano:

- Asset-backed securities (ABS)
- Obbligazioni garantite da collaterale (CLO)
- Azionario income
- Azioni globali escl. USA
- Modelli macro multi-asset
- Real asset
- Reddito da strumenti cartolarizzati
- Reddito a breve duration

HIGH-CONVICTION VIEWS:

Il ritorno del potere di determinazione dei prezzi

Quando i team di investimento condividono le rispettive analisi, talvolta **emergono segnali chiari.** La nostra serie High-Conviction Views presenta idee d'investimento in cui la convergenza delle analisi macroeconomiche, fondamentali e di portafoglio indica opportunità o temi d'investimento particolarmente interessanti.

Nel primo report della serie, **The Time for Short-Duration Bonds**, sostenevamo che la deglobalizzazione, le sfide demografiche e il deterioramento delle finanze pubbliche avrebbero probabilmente dato origine a un contesto caratterizzato da un'inflazione più elevata e da una maggiore volatilità. Riteniamo che il ritorno del potere di determinazione dei prezzi delle imprese rappresenti un'ulteriore conferma del fatto che questo cambiamento di regime inflazionistico è già in atto.

Ciò non significa che l'inflazione aumenterà in modo lineare o che si manterrà sui livelli registrati durante la crisi. La nostra convinzione è più misurata, ma non per questo meno importante: Nei prossimi anni è probabile che il tasso d'inflazione tendenziale sia più elevato di quanto molti investitori si aspettino, e molti portafogli non sono strutturati per un simile scenario.

L'opportunità per gli investitori consiste nell'ampliare il proprio universo d'investimento oltre i settori che oggi attirano maggiormente l'attenzione del mercato, valutando al contempo con attenzione la qualità degli asset sottostanti.

Per gli investitori orientati al reddito, l'attenzione si sposta verso emittenti resilienti e un rischio di tasso d'interesse adeguatamente remunerato. Per gli investitori in titoli growth, un autentico potere di determinazione dei prezzi diventa un fattore sempre più determinante per la sostenibilità degli utili. Per gli investitori nei mercati alternativi, la scarsità di capitale e i vincoli alla capacità fisica possono creare opportunità nel credito privato, nelle infrastrutture e negli asset reali.

In sintesi:

- La globalizzazione ha aperto i mercati, intensificato la concorrenza e limitato la capacità delle imprese di aumentare i prezzi. La deglobalizzazione sta invertendo alcune di queste dinamiche.
- Le intenzioni delle imprese in materia di prezzi suggeriscono che il potere di determinazione dei prezzi sia tornato e che oggi possa essere persino maggiore rispetto ai decenni precedenti alla globalizzazione.
- Un'inflazione strutturalmente più elevata creerà vincitori e vinti, premiando le imprese capaci di aumentare i prezzi senza compromettere la domanda o la fedeltà della clientela.
- Una maggiore attenzione ai fondamentali – in particolare ai flussi di cassa, al rendimento del capitale investito, alla solidità del bilancio e all'accesso a risorse scarse – sarà determinante per valutare un universo di opportunità d'investimento in continua evoluzione.

Globalizzazione: la banca centrale invisibile

Gli investitori tendono ad attribuire alle banche centrali gran parte del merito per gli oltre 30 anni di disinflazione che hanno preceduto la pandemia. A nostro avviso, si tratta di una valutazione fin troppo generosa.

La globalizzazione ha aperto i mercati e intensificato la concorrenza. Per rimanere competitive sul fronte dei prezzi, le imprese hanno delocalizzato la produzione, sviluppato supply chain sempre più efficienti e perseguito costantemente una riduzione dei costi.

Trent'anni di globalizzazione hanno prodotto trent'anni di crescente concorrenza e, di conseguenza, trent'anni di disinflazione.

Oggi quel processo sta iniziando a invertirsi. I mercati stanno diventando meno aperti, le barriere commerciali si moltiplicano ed imprese e governi privilegiano sempre più la resilienza e la sicurezza rispetto alla mera efficienza economica. Il reshoring, la duplicazione delle supply chain, le politiche industriali e la frammentazione dell'economia in blocchi regionali possono rendere le economie locali più resilienti, ma tendono anche a renderle più costose.

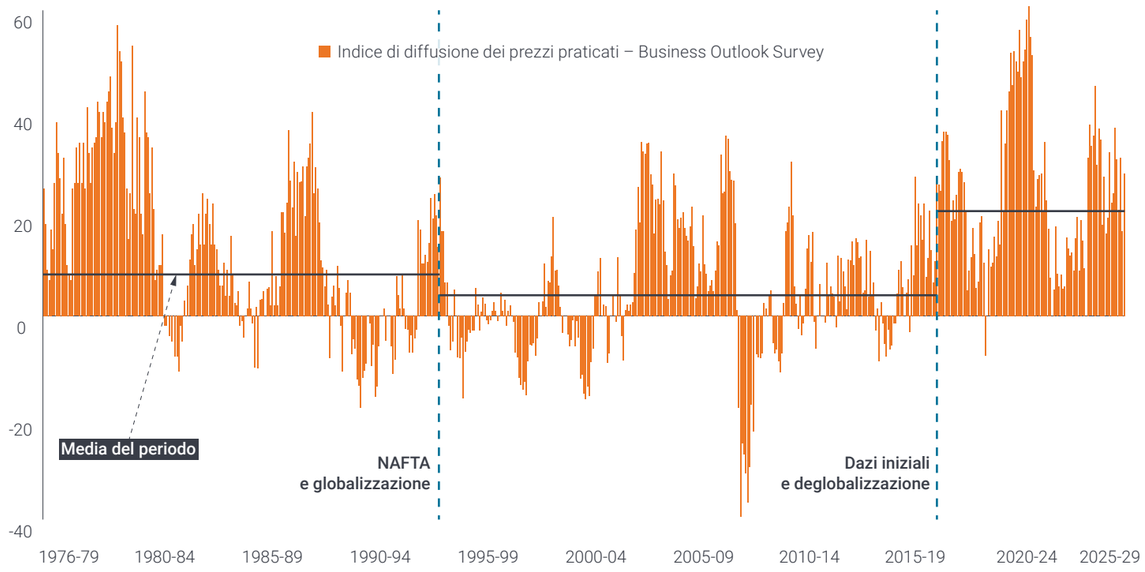
Con il ridursi della concorrenza, le imprese dispongono di un maggiore potere di determinazione dei prezzi. Riteniamo che queste dinamiche stiano conducendo l'economia globale verso un nuovo paradigma inflazionistico.

È importante sottolineare che non prevediamo un'inflazione fuori controllo né un'inflazione stabilmente al 5%, all'8% o su livelli ancora più elevati. È probabile che questa transizione sia graduale, disomogenea e ciclica. È tuttavia probabile che si assesti su un livello superiore alla precedente "norma" del 2%, attorno alla quale sono stati costruiti molti portafogli, modelli di valutazione e modelli di business. Non tutti gli investitori hanno ancora adeguato il proprio modo di pensare a questo nuovo contesto.

> "Non stiamo parlando di un ritorno lineare a un'inflazione fuori controllo. **Stiamo parlando di un processo graduale e disomogeneo che potrebbe portare l'inflazione di fondo a stabilizzarsi su livelli più elevati di quanto molti investitori si aspettino e di quelli per cui molti portafogli sono stati strutturati.** È questo il punto fondamentale, ma è anche ciò che crea un ventaglio così ampio di opportunità d'investimento."
>
> **Richard Bernstein**
> Global Head of Macro and Customized Investing

Figura 1: Dalla globalizzazione alla deglobalizzazione

Indice dei prezzi praticati dell'indagine Manufacturing Business Outlook Survey della Federal Reserve di Filadelfia, dall'apertura dei mercati globali, attraverso le principali tappe della globalizzazione, fino al recente ritorno del potere di determinazione dei prezzi.



Fonte: RBA e Janus Henderson Investors, Bloomberg, al 16 settembre 2026. NAFTA = North American Free Trade Agreement.

Il ritorno del potere di determinazione dei prezzi

La Manufacturing Business Outlook Survey della Federal Reserve di Filadelfia mette a disposizione circa 50 anni di dati sulle intenzioni in materia di prezzi delle imprese statunitensi. Prima della globalizzazione (che, in modo convenzionale, facciamo coincidere con l'entrata in vigore del NAFTA), le imprese ritenevano generalmente di disporre di un ragionevole potere di determinazione dei prezzi. Con l'espansione della globalizzazione e l'intensificarsi della concorrenza, tale potere di determinazione dei prezzi si è notevolmente ridotto.

Dall'introduzione dei dazi del 2018, il quadro ha iniziato a cambiare e le imprese segnalano oggi una capacità significativamente maggiore di aumentare i prezzi. L'indagine suggerisce, infatti, che il potere di determinazione dei prezzi delle imprese sia oggi più elevato di quanto non fosse tra la fine degli anni '70 e gli anni '80.

Nel contesto degli utili societari e della capacità delle imprese di trasferire ai consumatori l'aumento dei costi, questo dato fornisce indicazioni preziose. Non tutti gli aumenti di prezzo testimoniano l'esistenza di un potere di determinazione dei prezzi duraturo. La vera prova è capire se un'impresa sia in grado di aumentare i prezzi senza compromettere i volumi di vendita, le relazioni con la clientela e i margini. Un'impresa che trasferisce ai consumatori un temporaneo aumento dei costi, ma successivamente perde quote di mercato, non dispone dello stesso potere di determinazione dei prezzi di un'impresa il cui prodotto continua a essere essenziale anche dopo l'aumento dei prezzi.

La prospettiva della ricerca azionaria: individuare un autentico potere di determinazione dei prezzi

Un potere di determinazione dei prezzi duraturo costituisce una prova chiara di un vantaggio competitivo. Le imprese che riescono ad aumentare i prezzi senza perdere clienti sono accomunate da uno specifico vantaggio competitivo: competenze distintive e un livello di fiducia della clientela che richiedono anni per essere costruiti. Ad esempio, la produzione di componenti specializzati per il settore aerospaziale, l'innovazione e gli elevati costi di sostituzione nel comparto delle apparecchiature per la produzione di semiconduttori, nonché marchi inimitabili nel segmento del lusso di alta gamma.

In altri casi, gran parte di quello che sembra essere un potere di determinazione dei prezzi non è altro che un tentativo di trasferire ai clienti, con un certo ritardo, l'aumento dei costi. Le maggiorazioni di prezzo che non vengono mai incorporate nei prezzi di listino e i contratti che adeguano i prezzi con un anno di ritardo rispetto ai costi tendono a manifestarsi inizialmente sotto forma di una compressione dei margini. Laddove il vantaggio competitivo è limitato, come in alcuni comparti dei macchinari per l'edilizia e degli agrofarmaci, alcune imprese stanno assorbendo l'aumento dei costi per difendere le proprie quote di mercato.

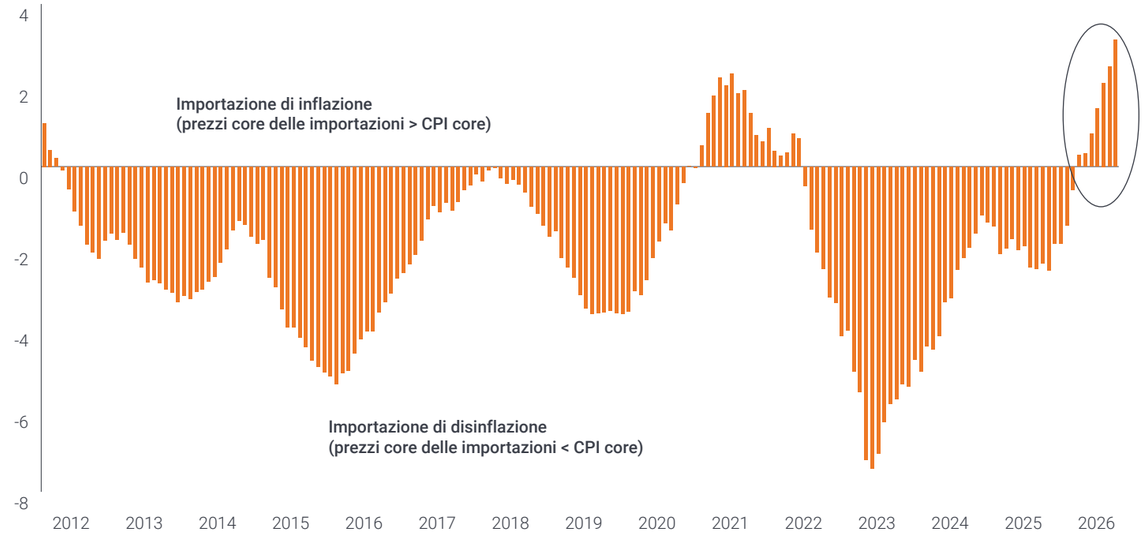
Importare inflazione

Per gran parte del periodo della globalizzazione, l'inflazione core dei prezzi delle importazioni negli Stati Uniti è stata inferiore all'inflazione core dei prezzi al consumo interni. Gli economisti hanno descritto questo fenomeno affermando che gli Stati Uniti "importavano disinflazione".

Oggi l'inflazione core dei prezzi delle importazioni, che esclude le componenti alimentare ed energetica, supera l'inflazione core dell'indice dei prezzi al consumo (CPI) negli Stati Uniti. L'esclusione della componente energetica suggerisce che tale pressione non possa essere attribuita unicamente al conflitto in Medio Oriente, ma che sia in atto un cambiamento più ampio nella determinazione dei prezzi dei beni scambiati a livello internazionale. L'inflazione appare evidente anche in Europa, nell'area Asia-Pacifico e nei mercati emergenti.

Figura 2: Gli Stati Uniti stanno importando inflazione

Inflazione tendenziale dei prezzi delle importazioni core meno inflazione tendenziale del CPI core.



Fonte: RBA e Janus Henderson Investors, Bloomberg Finance L.P., al 18 settembre 2026.

Il ritiro degli stimoli monetari

Per molti anni la Federal Reserve statunitense (Fed) è stata in grado di intervenire tempestivamente a sostegno dei mercati finanziari ogniqualvolta emergevano tensioni. In presenza di condizioni di crisi, la Fed ha ridotto i tassi di interesse in modo deciso e tempestivo. L'istituto disponeva del margine di manovra necessario per essere generoso, senza doversi preoccupare delle conseguenze inflazionistiche, poiché la globalizzazione esercitava sull'economia statunitense forti pressioni deflazionistiche.

Negli ultimi anni, tuttavia, l'economia statunitense ha registrato una crescita nominale eccezionalmente sostenuta, mentre il persistere dell'inflazione ha indotto la Fed a inasprire la politica monetaria. Se le forze inflazionistiche di natura strutturale continueranno a persistere, i tassi di interesse potrebbero rimanere su livelli restrittivi più a lungo di quanto gli investitori si attendano attualmente. Anche questo ciclo, come molti dei precedenti, potrebbe concludersi con la Fed che ritira gli stimoli monetari proprio quando la fase espansiva è nel pieno del suo slancio. Sebbene la riduzione della liquidità nell'economia da parte della Fed possa creare un contesto sfavorevole alle attività speculative, riteniamo che tale orientamento restrittivo finirà, come è avvenuto in pressoché tutti i cicli precedenti, per favorire un'allocazione del capitale più razionale all'interno dell'economia.

Quando l'abbondanza di capitale crea scarsità

Una delle caratteristiche meno note delle bolle speculative è che possono avere effetti inflazionistici. Tuttavia, non si limitano a far aumentare i prezzi degli asset. Possono anche determinare una significativa allocazione inefficiente del capitale nell'economia reale.

Il boom degli investimenti nell'AI ne offre un esempio particolarmente attuale. L'intelligenza artificiale potrebbe, nel tempo, rivelarsi fortemente disinflazionistica se riuscirà a generare significativi incrementi di produttività. Tuttavia, la realizzazione delle infrastrutture necessarie per conseguire tali guadagni di produttività potrebbe avere effetti inflazionistici nel breve e nel medio termine.

Gli investimenti destinati all'AI e alla costruzione di data center sono cresciuti rapidamente. Le risorse fisiche necessarie a sostenere tali investimenti – terreni, energia elettrica, connessioni alla rete, sistemi di raffreddamento, memoria, semiconduttori, capacità di costruzione e manodopera qualificata – sono tuttavia limitate. Inoltre, il capitale destinato ai data center non può essere impiegato contemporaneamente per finanziare l'edilizia residenziale, il potenziamento della rete elettrica o l'espansione della capacità produttiva in altri settori.

Tutto questo crea un'opportunità. Il capitale può essere abbondante in una ristretta cerchia di investimenti di moda, pur rimanendo scarso in gran parte dell'economia. Laddove il capitale è realmente scarso, i rendimenti attesi per gli investitori che lo allocano con disciplina possono risultare interessanti. Ciò significa che temi di investimento molto popolari, come lo sviluppo delle infrastrutture per l'AI, possono comportare rischi intrinseci, mentre opportunità e benefici in termini di diversificazione possono essere individuati in segmenti di mercato trascurati e nelle asset class alternative.

La prospettiva della ricerca sul credito: finanziare lo sviluppo dell'AI

La disponibilità di capitale è fondamentale per l'ecosistema dell'intelligenza artificiale, ma l'entità degli investimenti e dei finanziamenti richiesti potrebbe mettere sotto pressione la capacità di assorbimento dei mercati del debito. Storicamente, i grandi hyperscaler di elevata qualità hanno mantenuto livelli di indebitamento relativamente contenuti, finanziando gli investimenti in conto capitale prevalentemente con il free cash flow. La situazione è cambiata nel 2026. Dall'inizio dell'anno, gli hyperscaler, insieme a Oracle e SpaceX, entrambe con rating Investment Grade, hanno emesso obbligazioni per circa 250 miliardi di dollari USA, un ammontare superiore di oltre 2,3 volte a quello dell'intero 2025. Entro la fine dell'anno sono inoltre attese ulteriori emissioni per circa 25 miliardi di dollari USA. Ciò si tradurrebbe in un incremento del 155% delle emissioni rispetto all'anno precedente. Per il 2027, le stime raggiungono i 400 miliardi di dollari USA.

Riteniamo che questa offerta finirà per superare la domanda agli attuali livelli degli spread creditizi, prolungando la sottoperformance del comparto tecnologico Investment Grade fino al 2027. La preoccupazione riguarda l'offerta, non la qualità intrinseca di queste imprese.

Con gli spread Investment Grade vicini ai minimi storici, privilegiamo gli emittenti di alta qualità mentre selezionando con attenzione strumenti collocati più in basso nella loro struttura del capitale. La crescita della domanda di energia alimentata dall'AI sostiene le utility con rating Investment Grade e i produttori indipendenti di energia, dove le obbligazioni subordinate junior e gli strumenti ibridi offrono generalmente un rendimento aggiuntivo rispetto al debito senior unsecured.

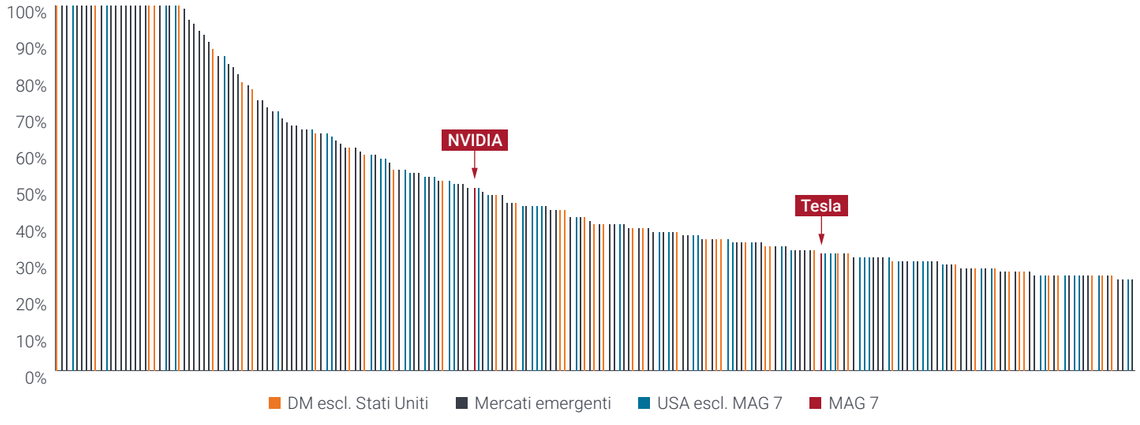
Le società attive nel calcolo ad alte prestazioni e i data center possono offrire interessanti opportunità nel segmento High Yield, ma la selettività rimane essenziale. Gli investitori devono valutare la qualità dei conduttori, i rischi legati alla costruzione e all'ottenimento delle autorizzazioni, la struttura dei contratti di locazione e la loro cedibilità, nonché i piani di ammortamento del debito, assicurandosi che tali rischi siano adeguatamente riflessi nei prezzi.

Guardando oltre gli Stati Uniti

Negli ultimi anni, all'interno dei mercati azionari, si è registrata una netta divergenza tra gli ingenti flussi confluiti verso le azioni statunitensi a grande capitalizzazione, in particolare le Magnificent 7, e la relativa scarsità di flussi diretti ai mercati al di fuori degli Stati Uniti. Ciò ha dato origine a opportunità d'investimento potenzialmente molto interessanti.

Figura 3: Quasi il 75% delle società destinate a guidare la crescita è costituito da imprese non statunitensi

Stime di crescita EPS a 5 anni a lungo termine ACWI >25%



Fonte: RBA/JHI, Factset, al 14 settembre 2026. ACWI = MSCI All Country World Index. EPS = utili per azione.

Le azioni dei mercati non statunitensi sono da tempo meno care delle loro omologhe statunitensi, ma finora sono state prive di una convincente storia di crescita. Oggi, invece, una storia del genere esiste.

Attualmente, nel mondo, oltre 200 società presentano previsioni di crescita degli utili a lungo termine pari o superiori al 25%. È interessante notare che solo due delle Magnificent 7 soddisfano questo criterio di selezione, mentre le analisi prevedono una robusta crescita strutturale degli utili per società appartenenti al più ampio mercato statunitense, ai mercati sviluppati e ai mercati emergenti, delineando così una significativa opportunità d'investimento.

Posizionarsi per il nuovo regime

L'ingresso in una fase caratterizzata da un'inflazione strutturalmente più elevata modifica le domande che gli investitori dovrebbero porsi nelle diverse asset class.

Per **gli investitori orientati al reddito**, a questione fondamentale è se il rendimento aggiuntivo offerto compensi adeguatamente il rischio d'inflazione, il rischio di duration e il rischio di rifinanziamento. Gli asset a breve duration e a tasso variabile possono continuare a svolgere un ruolo importante, ma l'opportunità più ampia consiste nell'individuare debitori resilienti, caratterizzati da solidi flussi di cassa, esigenze di rifinanziamento gestibili e ricavi in grado di adeguarsi al trasferimento ai consumatori dell'aumento dei costi. Riteniamo opportuno privilegiare il credito corporate di elevata qualità e le azioni che generano dividendi.

Per **gli investitori in titoli growth**, la qualità della crescita conta di più, in un contesto di inflazione più elevata. Le imprese che offrono prodotti essenziali per i propri clienti, generano ricavi ricorrenti, vantano solide posizioni competitive e un elevato rendimento del capitale investito dovrebbero essere nella posizione migliore per trasformare il potere di determinazione dei prezzi in una crescita sostenibile degli utili reali. Gli investitori dovrebbero inoltre guardare oltre l'attuale ristretto gruppo di titoli leader del mercato. Come già osservato, la maggioranza delle società per le quali si prevede la più robusta crescita strutturale degli utili è al di fuori degli Stati Uniti.

Per **gli investitori in asset class alternative**, la frammentazione economica e la scarsità di capitale potrebbero creare opportunità nelle infrastrutture, negli asset reali, nella finanza garantita da asset (asset-backed finance) e nel private credit specializzato. La scarsità, tuttavia, non basta da sola a rendere un investimento interessante. Rimangono fondamentali il rigore nell'attività di underwriting, la valutazione al momento dell'investimento, la tutela offerta dai contratti, la liquidità e la selezione del gestore.

Il panorama degli investimenti sta cambiando. Gli investitori non dovrebbero dare per scontato che il contesto disinflazionistico degli ultimi trent'anni sia destinato semplicemente a riproporsi. Se l'inflazione dovesse rimanere più elevata del previsto, i principali beneficiari saranno probabilmente le imprese in grado di mantenere un solido potere di determinazione dei prezzi, i debitori capaci di sostenere un costo del capitale più elevato e gli investitori disposti a mettere a disposizione capitale laddove è realmente scarso e maggiormente necessario.

Definizioni

Asset allocation: L'allocazione di un portafoglio tra diverse asset class, settori, regioni geografiche o tipi di titoli per soddisfare specifici obiettivi di rischio, performance o orizzonte temporale.

Asset a tasso variabile: Titolo di debito i cui interessi variano in funzione di un tasso di riferimento, anziché rimanere fissi per tutta la durata dell'investimento.

Asset rischiosi: Strumenti finanziari che possono essere soggetti a significative oscillazioni di prezzo e che, di conseguenza, presentano un grado di rischio più elevato. Tra questi rientrano, ad esempio, azioni, materie prime, immobili e obbligazioni di qualità creditizia inferiore.

Cartolarizzazione: Processo mediante il quale un insieme di attività viene aggregato e trasformato in titoli fruttiferi di interessi. Gli interessi e i rimborsi del capitale generati dalle attività sottostanti sono trasferiti agli investitori che detengono tali titoli.

Curva dei rendimenti: Un grafico che riporta i rendimenti di obbligazioni di qualità simile, in base alle loro scadenze. È comunemente utilizzata come indicatore delle aspettative degli investitori circa l'evoluzione dell'economia di un Paese.

Duration: Misura della sensibilità di un'obbligazione o di un portafoglio obbligazionario alle variazioni dei tassi di interesse. Più lunga è la duration, più il suo prezzo è sensibile ai movimenti dei tassi di interesse.

Front end: Tratto a breve della curva dei rendimenti; la parte della curva dei rendimenti costituita dalle obbligazioni con scadenza nei prossimi anni.

Indice dei prezzi al consumo (IPC): Indicatore che misura la variazione nel tempo dei prezzi di un paniere di beni e servizi di consumo. Viene utilizzato per stimare l'inflazione.

Investment Grade: Obbligazione emessa da uno Stato o da una società cui un'agenzia di rating del credito ha attribuito un rating che riflette un rischio di insolvenza relativamente basso.

Investimenti attivi: Un approccio di gestione degli investimenti in cui il gestore di un fondo mira a sovraperformare un indice o un benchmark specifico attraverso la ricerca, l'analisi e la selezione degli investimenti.

Liquidità: Misura la facilità con cui un asset può essere acquistato o venduto sul mercato. Un'attività è considerata liquida quando può essere scambiata in volumi elevati senza causare un variazione significativa del suo prezzo.

Obbligazione corporate: Obbligazione emessa da una società. In genere, prevede il pagamento periodico di interessi agli investitori e il rimborso del capitale investito alla scadenza.

Obbligazioni Garantite da Collaterale (CLO): Un portafoglio cartolarizzato di prestiti a leva aziendali con rating inferiore a Investment Grade. I prestiti sottostanti sono finanziati tramite obbligazioni strutturate in tranche, con diversi profili di rischio e priorità di pagamento.

Obbligazioni sovrane: Obbligazione emessa da uno Stato per raccogliere fondi destinati a finanziare la spesa pubblica o a rimborsare il debito.

Punto base (bp): Un centesimo di punto percentuale. Un punto base è pari allo 0,01%, mentre 100 punti base equivalgono all'1%.

Rendimento: Il reddito generato da un titolo in un determinato periodo, generalmente espresso in percentuale. Per un'obbligazione, il calcolo più semplice è dato dal pagamento della cedola diviso per il prezzo corrente dell'obbligazione.

Rischio di ribasso: Stima della perdita potenziale che un titolo o un portafoglio potrebbe subire in caso di andamento sfavorevole del mercato.

Selezione dei titoli: Analisi e selezione dei singoli investimenti in linea con gli obiettivi e la propensione al rischio dell'investitore.

Spread di credito: La differenza di rendimento tra obbligazioni con scadenze simili ma qualità creditizia diversa. Un ampliamento degli spread indica generalmente un aumento del rischio di credito, mentre una loro riduzione segnala una diminuzione di tale rischio.

Struttura del capitale: L'ammontare di debito e/o capitale proprio utilizzato da una società per finanziare la propria attività e i propri attivi.

Tasso privo di rischio: Tasso di rendimento su un investimento con un rischio in teoria pari a zero. Il benchmark utilizzato per rappresentare il tasso privo di rischio varia da un Paese all'altro.

Asset-backed securities (ABS): Titoli finanziari garantiti da asset come prestiti, debiti di carte di credito o leasing, che solitamente generano reddito o flussi di cassa nel tempo.

Volatilità: Il tasso e la portata con cui il prezzo di un portafoglio, titolo o indice sale e scende. Oscillazioni di prezzo più ampie indicano una maggiore volatilità e un maggiore rischio di investimento.

Indici

MSCI World Index: Indice azionario ampiamente utilizzato, composto da società a media e grande capitalizzazione dei mercati sviluppati, concepito per rappresentare l'andamento dei mercati azionari dei Paesi sviluppati a livello globale.



High-Conviction Views: Il ritorno del potere di determinazione dei prezzi

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

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.

I portafogli a gestione attiva potrebbero non conseguire i risultati auspicati. Nessuna strategia d'investimento può assicurare un profitto o eliminare il rischio di perdita.

Le **obbligazioni di prestito collateralizzate (Collateralized Loan Obligation, CLO)** sono titoli di debito emessi in diverse tranche, con gradi variabili di rischio e garantite da un portafoglio sottostante costituito principalmente da prestiti societari con rating inferiore all'investment grade. Il capitale investito non è garantito e i prezzi possono scendere se l'emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il merito creditizio si indebolisce. I CLO sono soggetti al rischio di liquidità, al rischio di tasso d'interesse, al rischio di credito, al rischio di chiamata e al rischio di default degli asset sottostanti.

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

I **titoli obbligazionari** sono soggetti a rischi correlati all'andamento dei tassi d'interesse, di inflazione, di credito e di inadempienza dell'emittente. Il mercato obbligazionario è volatile. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni di norma scendono, e viceversa. Il capitale investito non è garantito, e i prezzi possono scendere se un emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il suo merito creditizio si indebolisce.

I **titoli esteri** sono soggetti a ulteriori rischi, ivi compresi variazioni dei tassi di cambio, incertezze politiche ed economiche, maggiore volatilità, liquidità più scarsa e diverse norme per i rapporti finanziari e di rendicontazione, che assumono maggiore rilevanza nei mercati emergenti.

I movimenti dei tassi di interesse influenzeranno il prezzo e il rendimento delle azioni di un fondo.

Il credito privato include l'attività di direct lending o finanziamento a debito svolta al di fuori delle banche tradizionali, che coinvolge in genere società non quotate in borsa e implica rischi maggiori, tra cui la liquidità limitata, la dipendenza dalla salute finanziaria del mutuatario e una minore supervisione normativa rispetto al prestito bancario tradizionale.

I prodotti cartolarizzati, come i titoli garantiti da asset o da ipoteche (ABS/MBS), sono più sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse, presentano il rischio di proroga e di rimborso anticipato e sono soggetti a un rischio di valutazione, credito e liquidità più elevato rispetto ad altri titoli obbligazionari.

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.

All'esterno di Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito: 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.

Il valore di un investimento e il relativo reddito possono diminuire o aumentare ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

W-1026-3496802 10-31-2027

COMUNICAZIONE DI MARKETING | NON DESTINATA ALLA RIDISTRIBUZIONE

400-10-3480150 10-26