

MARKET GPS

PROSPETTIVE DI INVESTIMENTO 2025

Il Market GPS riunisce i punti di vista dei nostri team di Investimento e Portfolio Construction and Strategy (PCS). La combinazione di queste prospettive può aiutare i clienti a prepararsi per il percorso che li aspetta.

COSA CONTIENE:

+ PANORAMICA MACRO

Posizionarsi per cogliere le opportunità in un ciclo maturo

+ TREND DI COSTRUZIONE DEL PORTAFOGLIO

- > AZIONI
- > OBBLIGAZIONI
- > INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Panoramica macro

Posizionarsi per cogliere le opportunità in un ciclo maturo

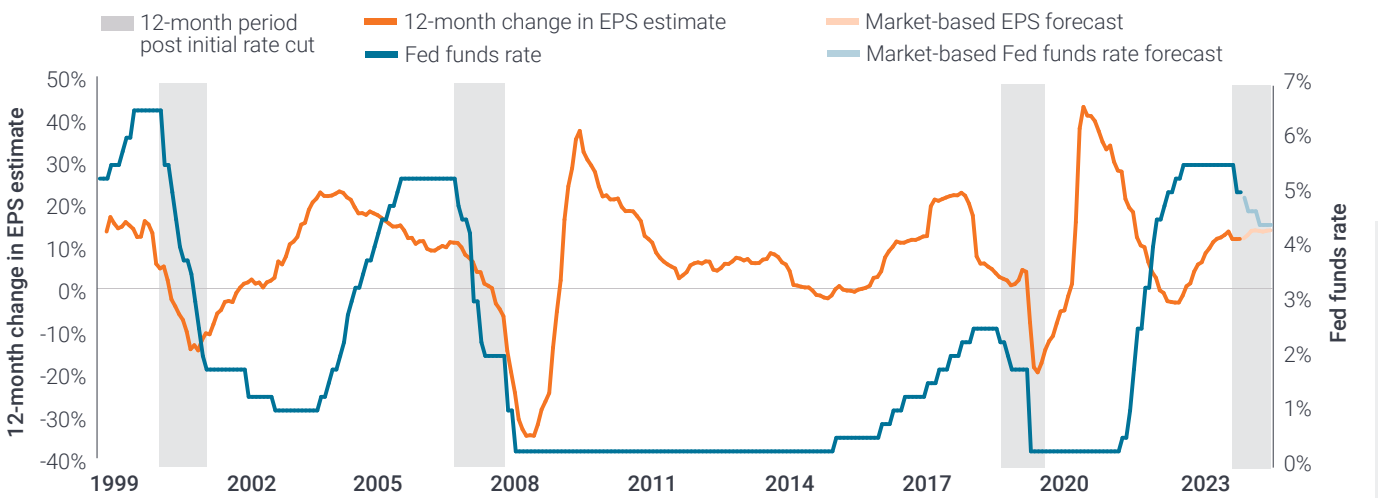
Gli investitori devono orientarsi in un contesto geopolitico in evoluzione nelle varie regioni e adattarsi a tassi d'interesse che, a nostro avviso, rimarranno sopra i livelli osservati per gran parte dell'ultimo decennio. L'economia globale è in una fase piuttosto avanzata del ciclo, e questo impone prudenza, ma i dati continuano a smentire le aspettative e la crescita è stabile.

Cosa significa tutto questo per gli investitori? Il nostro Market GPS delinea prospettive da cui trarre conclusioni concrete, sulla base di questo scenario macroeconomico, ed evidenzia sei tendenze di posizionamento del portafoglio da prendere in considerazione.

Ai massimi livelli, la combinazione di tagli dei tassi e altre possibili politiche accomodanti negli Stati Uniti, e misure di stimolo in Cina dovrebbe fornire sostegno all'economia globale. Tuttavia, ci sono forze in gioco che rendono imperativo agire con cautela quando si aggiunge rischio al portafoglio. In linea generale, i mercati sono stati rapidi a scontare il prolungamento del ciclo, esponendo le valutazioni a potenziali flessioni in caso di aumento dei rischi. Negli Stati Uniti, i benefici dei tagli dei tassi e di un'economia resiliente sono bilanciati da un mercato del lavoro disomogeneo, dalla minaccia di tassi più alti a lungo termine e dall'incertezza politica legata all'amministrazione entrante. Nel frattempo, le principali economie al di fuori degli Stati Uniti faticano a trovare un equilibrio, con dati contrastanti in Europa e in Asia.

✦ Il mercato deve interpretare le aspettative sui tagli dei tassi in un contesto di solide prospettive di utile

Questo ciclo è particolare, poiché i tagli dei tassi dovrebbero verificarsi in un'economia ancora resiliente, come dimostrano le stime di utile ambiziose per il 2025.



Fonte: Bloomberg, al 11 novembre 2024. EPS = utili per azione.

In ambito **azionario**, un allargamento della performance sul mercato statunitense al di là dei Magnifici Sette (Mag 7) potrebbe migliorare le prospettive di rendimento degli innovatori in settori diversi dalla tecnologia, mentre il contesto economico robusto e il calo dei costi di finanziamento creano condizioni particolarmente favorevoli per i titoli a bassa e media capitalizzazione.

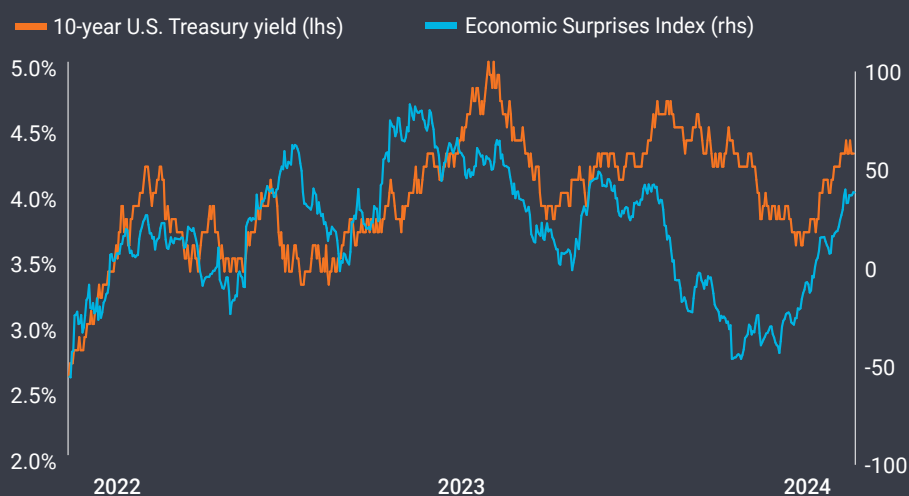
Al di fuori degli Stati Uniti, i premi inferiori e il potenziale di rialzo meritano una seconda occhiata. La Cina dovrà proseguire con la politica di sostegno per rispondere in misura adeguata alle gravi criticità economiche del paese. Questo, a sua volta, potrebbe supportare alcune società europee selezionate che esportano in Cina. Fra le altre aree di interesse figurano l'India, dove le riforme stanno contribuendo a creare uno scenario di crescita sostenuta, e il Giappone, in cui si stanno attuando riforme che promuovono la governance societaria.

Panoramica macro (SEGUE)

In ambito **obbligazionario**, le politiche divergenti tra le economie di primo piano presentano un'opportunità per reinvestire la liquidità, cogliere extrarendimenti e diversificare i ritorni tra le aree geografiche. Mentre per il tasso sui Treasury USA a 10 anni sono ipotizzabili spinte al rialzo dovute al vigore dell'economia e ai potenziali effetti delle politiche, i rendimenti dei titoli a più breve scadenza potrebbero scendere ancora, anche se forse non così tanto come in Europa, dove le autorità hanno ancora molto lavoro da fare. Gli spread societari storicamente contratti suggeriscono che i settori cartolarizzati e le obbligazioni societarie high yield di qualità potrebbero essere soluzioni migliori per aggiungere rischio. Data la fase del ciclo, la diversificazione e la qualità dovrebbero essere considerazioni prioritarie.

+ La solidità dell'economia potrebbe continuare a spingere verso l'alto i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni

Indice Citigroup Economic Surprises vs. rendimento Treasury USA a 10 anni



Fonte: Bloomberg, Citigroup, all'11 novembre 2024.

Anche se l'inflazione in calo può aver ridotto il fabbisogno di asset reali, non è escluso che l'inflazione possa ripresentarsi, mentre alcune categorie potrebbero anche beneficiare dei tassi più bassi e fungere da diversificatore in un periodo di rischio geopolitico accentuato. **Gli asset privati** nel credito, nell'azionario e nelle infrastrutture offrono potenziale.

In vista del nuovo anno, riteniamo che gli investitori possano trarre vantaggio da un ventaglio di opportunità più ampio unito a un'assunzione di rischio ispirata alla cautela. I **sei temi seguenti mettono in luce opportunità di investimento** sulla base di spunti elaborati dal nostro team di Investimento e dagli esperti del team Portfolio Construction and Strategy.

AZIONI

- **Non solo i giganti:** un contesto favorevole per le small e mid cap
- **Un mercato statunitense allargato:** opportunità negli "altri" 493
- **Guardare oltre gli Stati Uniti** in cerca di diversificazione e valore per gli azionisti

OBBLIGAZIONI

- **Via dalla liquidità:** l'obbligazionario si presenta come una scelta altamente remunerativa
- **Cartolarizzati:** una proposta con un profilo di rischio/rendimento migliore?

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

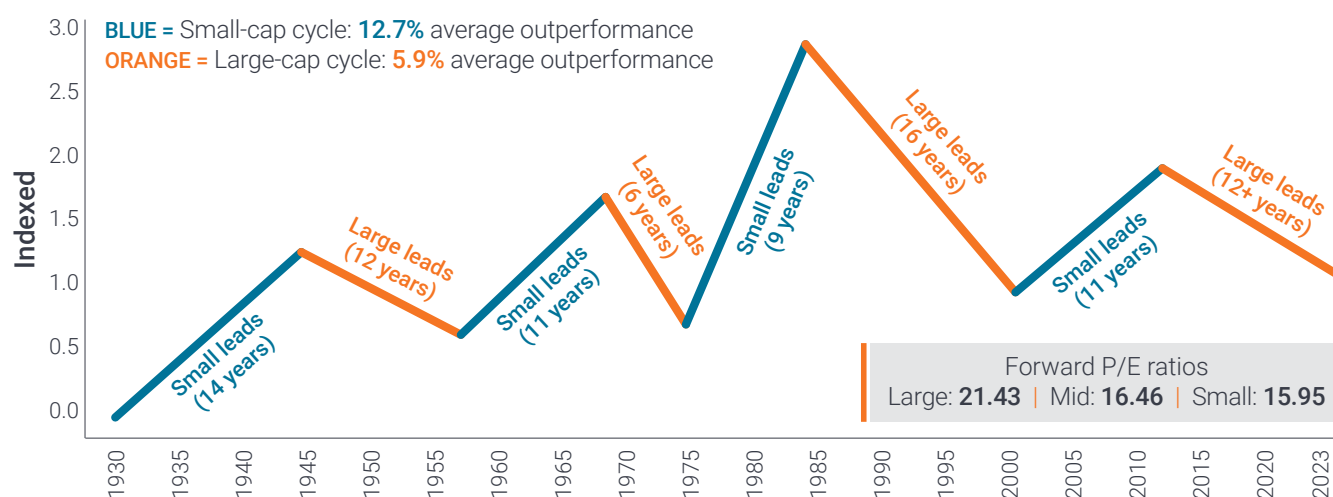
- **Investimenti in asset privati:** come finanziare e bilanciare un'allocazione

Non solo i giganti: un contesto favorevole per le small e mid cap

Il panorama di mercato sta cambiando profondamente, con i titoli a bassa e media capitalizzazione che guadagnano terreno mettendo in discussione il lungo dominio delle large cap durato 13 anni. Nel contesto economico più favorevole gli investitori, in particolare negli Stati Uniti, stanno iniziando a spostarsi verso le società a minore capitalizzazione, allontanandosi dalle mega cap del settore tecnologico. **Le small cap sono scambiate a valutazioni inferiori rispetto alle large cap in tutto il mondo** (in base ai rapporti prezzo/utili o P/E) e il flusso naturale dei cicli di leadership suggerisce che è arrivato il momento di rivedere le allocazioni in questa porzione importante del ventaglio di opportunità.

+ Le small cap riprenderanno il comando?

Rendimenti delle small cap e large cap USA a confronto (1931-oggi)



Fonte: Grafico del ciclo di Furey Research Partners (FRP), FactSet, Morningstar al 31 dicembre 2023. Performance nel ciclo in base all'analisi di performance di JHI degli indici IA SBBI US Large Stock TR USD e IA SBBI US Small Stock TR USD, al 31 ottobre 2024. Dati P/E da Bloomberg, al 31 ottobre 2024. "Large" = indice S&P 500®, "mid" = indice S&P Mid Cap 400, "small" = indice S&P Small Cap 600.

Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.

Considerazioni per gli investitori

- Riflettendo sui cicli passati, **le small cap statunitensi hanno reso in media il 22,5% durante i periodi di leadership, sovraperformando le large cap del 12,7%**. La sovraperformance media delle large cap rispetto alle small cap, invece, è stata di appena il 5,9%. Questo divario, insieme alle valutazioni attuali più attraenti, evidenzia un'opportunità di crescita nel segmento delle azioni USA a bassa e media capitalizzazione. E non è un fenomeno limitato agli Stati Uniti: anche altri mercati globali di small cap hanno visto differenziali di rendimento simili e presentano opportunità analoghe.
- Le small cap si sono rivelate sovraperformanti durante i periodi storici di espansione economica e allentamento della politica monetaria. **In media, le società meno capitalizzate emettono il 42% del debito a tasso variabile (contro il 6% di quelle inserite nell'indice S&P 500), pertanto i tassi d'interesse inferiori migliorano naturalmente la redditività.**¹ Questi venti di poppa macroeconomici, uniti alla deglobalizzazione delle catene di fornitura, creano condizioni favorevoli per le small cap che si rivolgono in prevalenza al mercato statunitense.
- Data l'ampia dispersione in termini di valutazioni, qualità e prospettive di crescita all'interno dell'universo delle small e mid cap, la selezione attiva svolge un ruolo cruciale. **Gli investitori dovrebbero concentrarsi su aziende di alta qualità con fondamentali solidi, modelli di business innovativi e capacità di attuare le proprie strategie di crescita.**

¹ Furey Research Partners (FRP), al mese di agosto 2024.

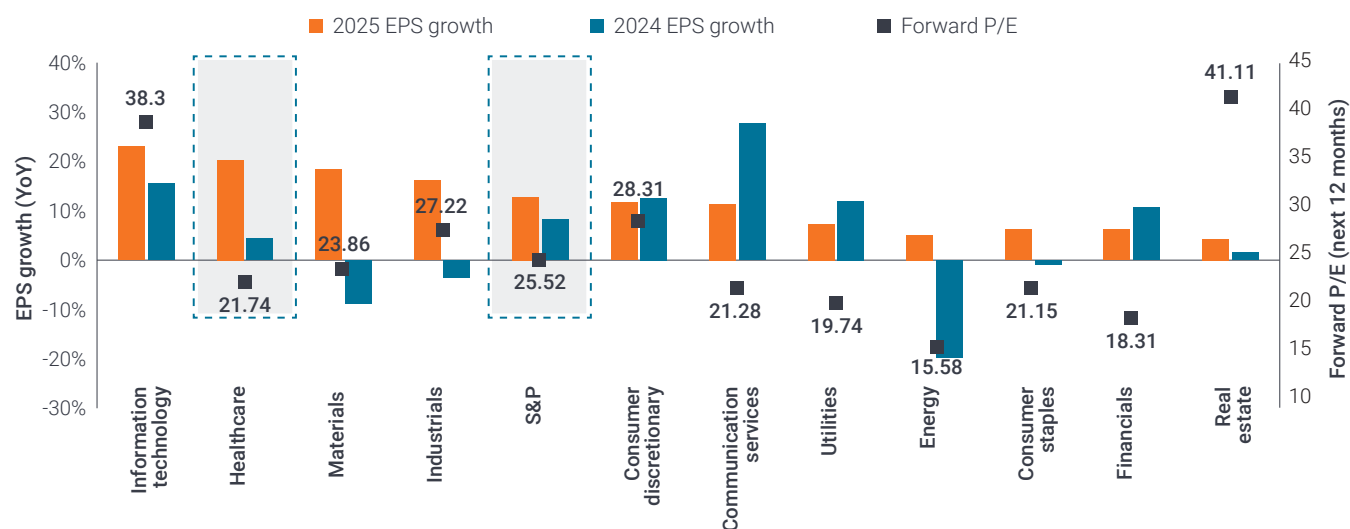
Un mercato statunitense allargato: opportunità negli "altri" 493

I Mag 7 restano entità dominanti sul mercato, dal momento che continuano a generare innovazioni straordinarie e utili robusti. Questi colossi della tecnologia hanno trainato la performance dell'indice S&P 500®, di cui ora costituiscono circa un terzo del valore di mercato. Per gli investitori preoccupati dalla forte concentrazione in questi titoli, **le opportunità di diversificazione esistono ora che la performance del mercato statunitense sembra destinata a un ulteriore ampliamento nel 2025.**

Gli analisti prevedono una crescita degli utili robusta, pari al 13% per l'S&P 500 nel 2025 e, soprattutto, il divario tra i Mag 7 e gli altri 493 titoli su questo fronte si sta riducendo.¹ Oltre alla tecnologia, settori come la salute, i materiali e gli industriali mostrano stime di crescita promettenti per il 2025. L'espansione dei multipli nel 2024 riflette già alcune di queste aspettative. Pertanto, il successo in questo contesto dipenderà dalla capacità delle aziende di generare gli utili necessari a giustificare le valutazioni più elevate.

+ Crescita degli utili USA: non solo nel settore tecnologico

Crescita dell'EPS annuale dell'indice S&P 500 e P/E atteso per settore



Fonte: Bloomberg, all'11 novembre 2024. Rapporti P/E attesi in base agli utili stimati a 12 mesi. Il dato sulla crescita dell'EPS per il 2025 è una proiezione. **Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.**

Considerazioni per gli investitori

- Il settore sanitario, con particolare enfasi sul segmento della biotecnologia, potrebbe essere il rimedio per gli **investitori interessati ad aggirare il problema della concentrazione dell'indice, mantenendo però un'esposizione all'innovazione.** Come mostra il grafico sopra, le aspettative di crescita degli utili per azione per quest'area superano ampiamente quelle dell'indice S&P 500 nel suo complesso.
- Nonostante l'incertezza legata all'insediamento della nuova amministrazione, il settore sanitario presenta una combinazione interessante di solide prospettive di utile e straordinari progressi scientifici, con valutazioni inferiori a quelle del resto del mercato. Al di là del potenziale di crescita, il settore storicamente registra buone performance in contesti di tassi in declino. Dal 1995, **il segmento biotech ha sovraperformato l'S&P 500 del 16,1% nell'anno successivo al primo taglio della Federal Reserve (Fed)**, a indicare che il settore è ben posizionato nel regime dei tassi d'interesse in evoluzione.
- Il biotech mostra un'elevata dispersione dei rendimenti, in particolare in attesa di possibili novità sul piano delle politiche. Lo **spread medio a 10 anni tra i cinque titoli biotecnologici migliori e peggiori è di 15,9x contro il livello di 4,1x nell'area dei semiconduttori**, per esempio. La selezione dei titoli è quindi cruciale per chi valuta un'allocatione.

¹ Fonte: Factset, Earnings Insight, 11 novembre 2024.

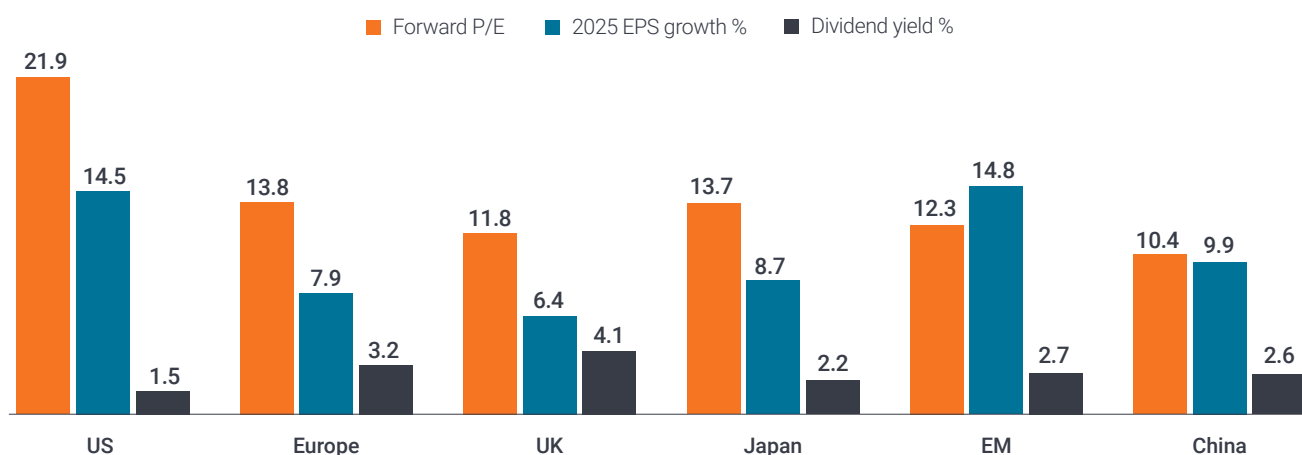
Guardare oltre gli Stati Uniti: in cerca di diversificazione e valore per gli azionisti

La sovraperformance delle azioni statunitensi nell'ultimo decennio è coincisa con correlazioni sempre più marcate al di fuori degli USA e, di conseguenza, minori vantaggi in termini di diversificazione. Questo però non è un buon motivo per abbandonare una visione globale dell'azionario da qui in avanti.

Mentre i benchmark statunitensi hanno superato gli altri indici, le singole società raccontano una storia diversa. In ogni anno degli ultimi dieci, in media **82 dei primi 100 titoli dell'indice MSCI All Country World sono stati di società con sede al di fuori degli Stati Uniti.**¹ Nell'indice MSCI Europe, circa tre quarti dei ricavi attualmente sono generati fuori dall'Eurozona.² Allo stesso modo, quasi il 60% dei ricavi dell'S&P 500 Technology viene generato su mercati non statunitensi.³ In altre parole, elementi come la leadership di mercato e il vantaggio competitivo potrebbero contare più del paese di origine.

+ Molti mercati non USA offrono rendimenti interessanti senza presentare valutazioni elevate

Multipli e parametri di valutazione per regione



Al 31 ottobre 2024. P/E atteso basato sugli utili stimati a 12 mesi e sulla proiezione di crescita dell'EPS per il 2025, dalle stime di LSEG Datastream IBES. Rendimento da dividendo fornito da FactSet. USA = indice S&P 500 Europa/Regno Unito/Mercati emergenti/Cina = indici MSCI. Giappone = TOPIX.

Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.

Considerazioni per gli investitori

- Le azioni statunitensi sono scambiate a premio, non solo in termini assoluti, ma in molti casi anche in rapporto alla crescita degli utili. Per gli investitori con un portafoglio ad alta concentrazione di titoli USA, **questo divario di valutazione offre l'opportunità di aumentare l'esposizione ad altri mercati.** Non è detto che questo riduca la correlazione, ma potrebbe comunque offrire altri benefici a livello di performance e rendimento.
- Poiché i mercati statunitensi sono più concentrati nei settori di tipo growth, come la tecnologia, **un'allocazione value sbilanciata a favore degli USA trascura un'ampia gamma di opportunità nei settori value tradizionali che sono più presenti a livello globale,** come il finanziario e l'industriale.
- Le regioni con fondamentali in miglioramento, come i mercati emergenti, o le aree con livelli elevati di dividendi distribuiti (circa il doppio rispetto alla media statunitense) e riacquisti di azioni proprie (come mostrato nel grafico) potrebbero **attirare gli investitori orientati al reddito.**

¹ Morningstar. Dati per gli anni di calendario dal 2014 al 2024, al 31 ottobre 2024.

² Morningstar, al 30 settembre 2024.

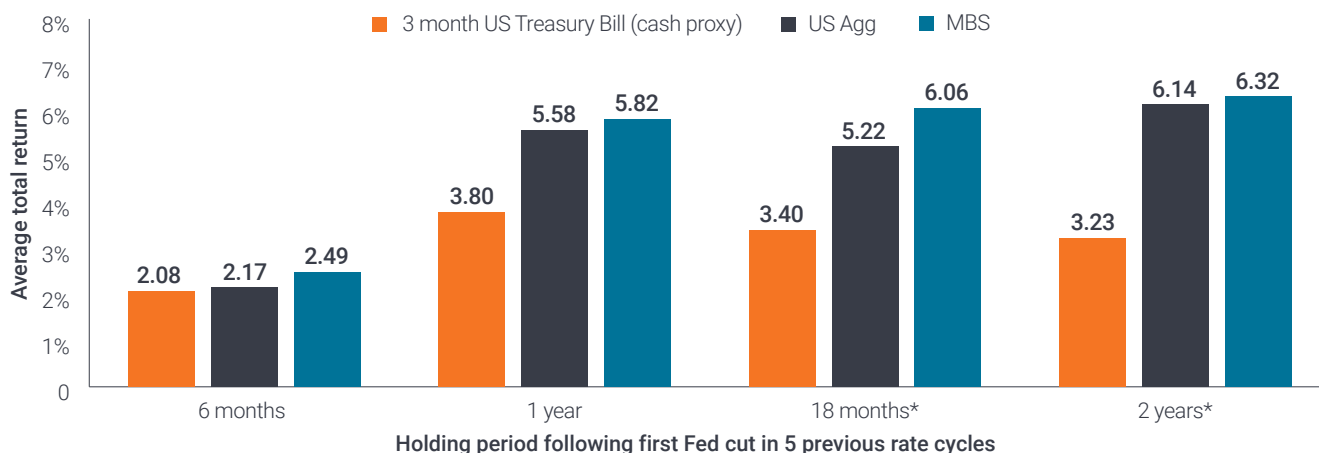
³ FactSet, al 30 settembre 2024. L'indice S&P 500 Technology Sector comprende le società inserite nell'S&P 500 che rientrano nel settore della tecnologia informatica, secondo la classificazione GICS®.

Via dalla liquidità: l'obbligazionario si presenta come una scelta altamente remunerativa

Ci sono oltre 10 mila miliardi di dollari USA accumulati nei fondi del mercato monetario a livello mondiale. I principali fattori all'origine di questa tendenza sono la liquidità eccessiva iniettata nel sistema finanziario in risposta al COVID-19 e i rendimenti più elevati disponibili in seguito al ciclo di rialzi dei tassi.

I fondi di liquidità e del mercato monetario offrono attualmente rendimenti relativamente interessanti con un rischio trascurabile. Ma per quanto i tassi del 4%-5% siano allettanti, **gli investitori che detengono denaro contante potrebbero trovarsi esposti ad alcune insidie strategiche** se le banche centrali tagliano i tassi come previsto. Le allocazioni in strumenti obbligazionari core, tra cui i titoli garantiti da ipoteca (MBS), rappresentano un'alternativa interessante per chi sta tornando verso gli asset rischiosi.

✦ **Le obbligazioni e gli MBS generalmente hanno sovraperformato la liquidità dopo i tagli dei tassi d'interesse della Fed**
Rendimenti medi nel periodo successivo al primo taglio dei tassi del ciclo



Fonte: Bloomberg, dal 19 dicembre 1995 al 31 luglio 2021 (i primi tagli dei tassi negli ultimi cinque cicli sono stati effettuati a dicembre 1995, settembre 1998, gennaio 2001, settembre 2007 e luglio 2019; non includiamo settembre 2024 in quanto non è trascorso abbastanza tempo per generare risultati). Indici utilizzati: liquidità = ICE BofA 3 Month US Treasury Bill, US Agg = Bloomberg U.S. Aggregate Bond, MBS = Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities, rendimento totale in dollari USA. *I dati relativi a periodi superiori a 1 anno sono annualizzati. **Le performance passate non sono indicative di rendimenti futuri.**

Considerazioni per gli investitori

- ▶ Gli asset obbligazionari consentono agli investitori di assicurarsi rendimenti più elevati nel tempo, ma ora che le principali banche centrali hanno avviato un ciclo di riduzione del costo del denaro, i tassi sulla liquidità sono esposti a nuovi rischi. Se un ritorno a zero sembra improbabile, **gli interessi ottenibili sul contante diminuiranno a ogni taglio dei tassi.**
- ▶ Le obbligazioni a tasso fisso registrano un aumento di prezzo quando i rendimenti scendono, mentre le obbligazioni di prestito collateralizzate (CLO) a tasso variabile hanno uno spread creditizio aggiuntivo rispetto al tasso privo di rischio, per cui **anche quando i tassi scendono, gli investitori che non detengono liquidità continuano a ricevere una remunerazione extra.** Per contro, la liquidità non fornisce alcun tipo di protezione contro il calo dei tassi.
- ▶ Lo yield to worst iniziale dell'obbligazionario core storicamente è stato una misura affidabile della performance attesa. A nostro avviso, **i rendimenti iniziali del 4,5%-5,0% delle obbligazioni core statunitensi potrebbero offrire agli investitori maggiore prevedibilità su cosa aspettarsi da qui in avanti.** Nel segmento core, dati gli spread creditizi storicamente contratti (o cari) dei titoli investment grade, gli MBS emessi da agenzia sono l'altra grande opportunità di generare spread superiori ai Treasury.

Cartolarizzati: una proposta con un profilo di rischio/rendimento migliore?

Poiché l'evoluzione dell'inflazione e dei tassi resta incerta, è fondamentale dare priorità al margine di sicurezza nel prendere decisioni in ambito obbligazionario.

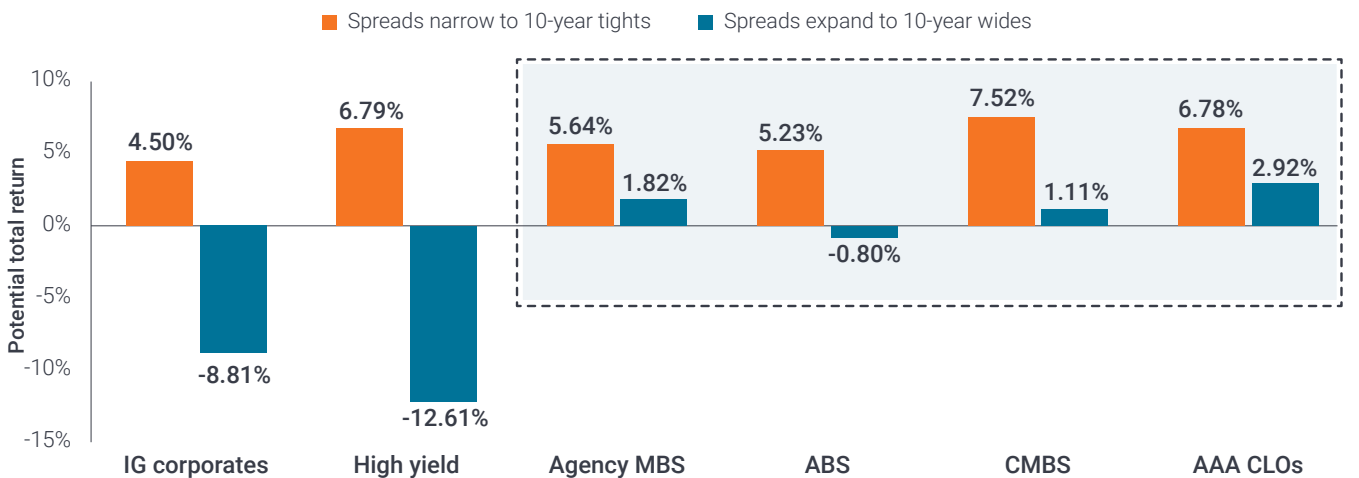
Mentre gli spread del credito societario sono vicini ai livelli più bassi di sempre, la maggior parte dei settori cartolarizzati statunitensi, che complessivamente hanno un patrimonio gestito di 2,5 trilioni di dollari USA, quota a livelli inferiori alle rispettive medie su 10 anni. **Questa disparità di prezzi potrebbe offrire agli investitori in titoli cartolarizzati un andamento più stabile del reddito e del rendimento totale.** Se l'economia statunitense dovesse iniziare a mostrare segnali di stallo, i settori cartolarizzati probabilmente reggeranno meglio degli spread del credito societario. D'altra parte, se lo scenario di soft landing dovesse essere confermato, i titoli cartolarizzati potrebbero sovraperformare grazie al margine di contrazione più ampio dei relativi spread.

Considerazioni per gli investitori

- ▶ L'acquisto di settori cartolarizzati agli spread odierni offre agli investitori la possibilità di **ottenere rendimenti più elevati con una minore dispersione**, rispetto ai titoli societari corrispondenti più costosi.
- ▶ Grazie alle valutazioni interessanti e ai redditi da cedola più elevati, la maggior parte dei settori cartolarizzati potrebbe ancora **registrare un rendimento positivo, in caso di ampliamento degli spread** fino ai livelli estremi su 10 anni, nel corso del prossimo anno.
- ▶ Gli investitori in titoli cartolarizzati possono ottenere rendimenti interessanti in confronto a quelli offerti dai societari, oltre **al potenziale guadagno derivante dall'ipotetica riduzione del disallineamento dei prezzi.**

✦ I settori cartolarizzati USA risultano molto ben posizionati rispetto alle obbligazioni societarie

Rendimento potenziale a 1 anno in caso di ampliamento o contrazione degli spread dai livelli attuali a quelli estremi su 10 anni



Fonte: Morningstar, Bloomberg, al 31 ottobre 2024. Societari IG = indice Bloomberg U.S. Corporate Bond, high yield = indice Bloomberg U.S. Corporate High Yield Bond, CLO AAA = indice J.P. Morgan CLO AAA, MBS di agenzia = indice Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities, ABS = indice Bloomberg Asset-Backed Securities, CMBS = indice Bloomberg Commercial Mortgage-Backed Securities. I rendimenti attesi a un anno includono la performance di prezzo (duration dello spread) e la cedola, al 31 ottobre 2024. I rendimenti non includono gli effetti di duration.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Investimenti in asset privati: come finanziare e bilanciare un'allocazione

Il crescente interesse per l'investimento in asset privati solleva importanti interrogativi sul modo in cui l'inclusione di tali strumenti può influenzare la performance del portafoglio e su quali titoli pubblici dovrebbero finanziare l'esposizione.

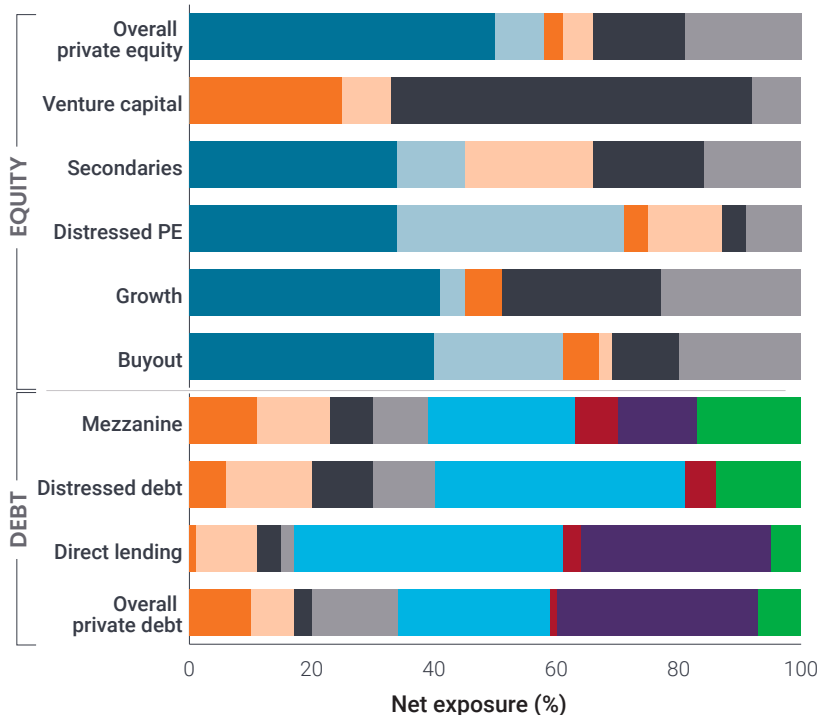
Per rispondere a queste domande, abbiamo cercato di **identificare l'equivalente del mercato pubblico (Public Market Equivalent, PME) per ciascun segmento dell'universo degli asset privati**, analizzando gli indici più allineati in termini di esposizione economica.

Le caratteristiche di rischio e rendimento nei mercati privati variano, esattamente come accade nei mercati pubblici, e anche la tolleranza individuale alla liquidità e alla volatilità varia da un investitore all'altro. Il successo dipende quindi dalla valutazione olistica delle caratteristiche di un portafoglio misto pubblico/privato, per garantire il raggiungimento degli obiettivi di rischio, rendimento e diversificazione. La nostra metodologia PME mira a definire **un terreno comune su cui vengono misurati tutti gli investimenti, pubblici e privati.**

+ Finanziare il ventaglio di opportunità del mercato privato

Equivalenti del mercato pubblico per titoli privati

■ Russell Mid Cap Growth ■ Russell Mid Cap Value ■ Russell 2000 Growth
 ■ Russell 2000 Value ■ Russell Microcap Growth ■ Russell Microcap Value
 ■ Leveraged loans ■ CLO high yield ■ CLO IG ■ CCC loans



Fonte: Janus Henderson Investors. Prestiti a leva = indice Credit Suisse Leveraged Loan, CLO high yield = indice J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation High Yield, CLO IG = indice J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Investment Grade, prestiti CCC = indice Morningstar LSTA US CCC Ratings Loan.

Considerazioni per gli investitori

- Sul fronte azionario, **gli asset privati tendono a comportarsi in modo simile ai titoli che si collocano nella fascia di capitalizzazione da micro a media.** A seconda della composizione del portafoglio esistente, in particolare se le small cap pubbliche sono sottorappresentate, si potrebbero considerare anche large cap quotate come fonte di finanziamento di posizioni in asset privati.
- Sul fronte obbligazionario, la **prevalenza dei tassi variabili nel credito privato è in linea con la situazione dei titoli quotati** con caratteristiche simili. Dato che molti mutuatari privati hanno una leva finanziaria, il prestito privato diretto potrebbe essere una valida alternativa alle obbligazioni high yield.
- Anche gli asset privati di tipo immobiliare, infrastrutturale o nel settore delle risorse naturali possono fungere da **diversificatori a bassa volatilità** all'interno di un portafoglio di ampio respiro.

Portfolio Construction and Strategy

Il team **Global Portfolio Construction and Strategy** di Janus Henderson ha analizzato oltre **20.000 portafogli modello** attraverso consultazioni con **4.900 professionisti finanziari**.

L'obiettivo del team è aiutare gli investitori a interpretare gli avvenimenti di mercato, comprenderne le implicazioni ai fini della costruzione del portafoglio, e quindi creare e adeguare i portafogli per generare risultati positivi in futuro.



Contributi di esperti

Sfruttando la piattaforma di analisi proprietaria Janus Henderson Edge™, il team offre la modellazione dei rischi e spunti personalizzati per facilitare l'analisi dei portafogli mirata a individuare opportunità e rischi indesiderati.



Collaborazione autentica

Strategist dedicati lavorano con i clienti per mantenere i portafogli in linea con le aspettative attraverso meeting strategici di consulenza e soluzioni personalizzate.



Approfondimenti pratici

Le opinioni del team, pubblicate su base continuativa, offrono spunti concreti basati sulla ricerca che aiutano a prendere decisioni di asset allocation più informate.

Per maggiori informazioni sui temi trattati in questo documento o per saperne di più, vi invitiamo a contattare il vostro sales Janus Henderson di riferimento o visitare il sito [janushenderson.com](https://www.janushenderson.com)

Definizioni, indici e rischi

DEFINIZIONI

Asset privati: investimenti che non sono negoziati o quotati in una borsa valori.

Ciclo maturo: la crescita rallenta quando l'economia raggiunge il pieno potenziale, i salari iniziano a salire e l'inflazione accelera, il che in genere determina un calo della domanda, la riduzione degli utili societari e infine, come quarta fase, la recessione.

Duration dello spread: la variazione percentuale del prezzo di un'obbligazione per una data variazione del rispettivo spread creditizio.

Espansione dei multipli: la variazione del multiplo degli utili che un investitore è disposto a pagare per un particolare investimento. Ad esempio, per un titolo scambiato a \$ 20 per azione che guadagna \$ 1 per azione si direbbe che ha un multiplo di 20x.

Il beta misura la volatilità di un titolo o di un portafoglio rispetto a un indice. Se è inferiore a uno, indica una volatilità minore rispetto all'indice; se è superiore a uno, indica una volatilità maggiore.

Il rapporto prezzo/utili (P/E) misura il prezzo per azione a fronte degli utili per azione di uno o più titoli in un portafoglio.

Il rendimento da dividendo è un rapporto finanziario che mostra quanto un'azienda distribuisce sotto forma di dividendi ogni anno in relazione al rispettivo corso azionario.

Il rendimento da riacquisto riflette la percentuale della capitalizzazione di mercato di una società restituita agli azionisti ordinari sotto forma di riacquisti di azioni.

Il rendimento dei Treasury a 10 anni è il tasso d'interesse dei titoli del Tesoro degli Stati Uniti che scadranno 10 anni dopo la data di acquisto.

Il rendimento per gli azionisti è la somma del rendimento da dividendo di un titolo e della percentuale di riacquisti netti di azioni proprie negli ultimi dodici mesi.

I Magnifici Sette (Mag 7): i titoli delle società tecnologiche ad alta capitalizzazione Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google), Tesla, Meta (Facebook) e Nvidia.

I Treasury USA sono titoli di debito diretto emessi dal governo degli Stati Uniti. L'investitore è un creditore del governo. I Treasury bill e i titoli di Stato statunitensi sono garantiti dalla piena fiducia e dal credito di cui gode il governo degli Stati Uniti, sono generalmente considerati esenti dal rischio di credito e, di solito, comportano rendimenti inferiori a quelli di altri titoli.

La correlazione misura il grado in cui due variabili si muovono in relazione reciproca. Un valore di 1,0 implica un movimento in parallelo, -1,0 un movimento in direzioni opposte e 0,0 l'assenza di relazione.

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 sarà la sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse, e viceversa.

La politica monetaria si riferisce alle misure adottate da una banca centrale allo scopo di incidere sul livello di inflazione e crescita economica. Comprende il controllo dei tassi d'interesse e della massa monetaria. Per stimolo monetario si intende l'aumento dell'offerta di moneta unito alla riduzione del costo di finanziamento da parte di una banca centrale.

La volatilità misura il rischio in base alla dispersione dei rendimenti per un determinato investimento.

Obbligazione high yield: Nota anche come obbligazione di qualità inferiore a investment grade, od obbligazione "spazzatura". Queste obbligazioni comportano solitamente un rischio più elevato d'insolvenza dell'emittente per i pagamenti, e sono quindi abitualmente emesse con un tasso di interesse più elevato (cedola) per compensare il rischio supplementare.

Obbligazione investment grade: obbligazione generalmente emessa da governi o società considerati a rischio relativamente basso di non adempiere gli obblighi di pagamento assunti, che trova riflesso nel merito di credito più elevato assegnato dalle agenzie di rating.

Obbligazioni di prestito collateralizzate (Collateralized Loan Obligation, CLO): Un pacchetto di prestiti con leva a società, generalmente di qualità inferiore, raggruppati in un unico titolo che genera reddito (pagamenti del debito) grazie ai prestiti sottostanti. La natura regolamentata delle obbligazioni detenute dalle CLO significa che, in caso di default, l'investitore ha una priorità elevata per il rimborso del debito.

Rendimento: Livello di reddito su un titolo per un periodo determinato, generalmente espresso in percentuale. Nel caso delle azioni, un indicatore comune è il rapporto prezzo-dividendo, che si ottiene dividendo i recenti pagamenti di dividendi di ogni azione per il prezzo dell'azione. Per un'obbligazione, è calcolato dividendo il pagamento della cedola per l'attuale prezzo dell'obbligazione.

Soft landing: situazione in cui una banca centrale riesce a ridurre l'inflazione senza intaccare in misura rilevante i livelli di occupazione e crescita economica.

Spread creditizio: La differenza di rendimento tra titoli con scadenza simile ma con diversa qualità del credito, utilizzata di frequente per descrivere la differenza di rendimento tra obbligazioni societarie e titoli di Stato. L'ampliamento degli spread indica generalmente un peggioramento del merito creditizio delle imprese, mentre il restringimento è un segnale di miglioramento del merito creditizio.

Per **tasso d'interesse variabile** si intende un tasso d'interesse che cambia nell'arco della vita dell'obbligazione, in funzione delle variazioni del tasso di riferimento a cui è ancorato.

Titoli garantiti da asset (ABS): titolo finanziario "garantito" da asset esistenti (come prestiti, debiti di carte di credito o leasing), solitamente quelle che generano un reddito (flusso di cassa) nel tempo.

Titoli garantiti da ipoteca (MBS) Sono titoli garantiti (o "assistiti") da un insieme di mutui ipotecari. Gli investitori ricevono pagamenti regolari derivanti dalle ipoteche sottostanti, simili a cedole obbligazionarie.

Titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS): prodotti di investimento obbligazionari garantiti da ipoteche su immobili commerciali invece che residenziali. I CMBS possono fornire liquidità agli investitori immobiliari come ai prestatori commerciali.

Utili per azione: Gli utili per azione sono la misura di base della redditività di una società, definiti come reddito netto (ricavi al netto delle tasse) diviso per il numero di azioni in circolazione.

Yield to worst: Il rendimento più basso che un'obbligazione con una caratteristica particolare (come un'opzione call) può generare, a condizione che l'emittente non sia inadempiente. Quando è utilizzata per descrivere un portafoglio, questa misura statistica rappresenta la media ponderata di tutte le obbligazioni sottostanti detenute.

INDICI

L'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond misura l'andamento complessivo del mercato delle obbligazioni tassabili investment grade a tasso fisso, denominate in dollari USA.

L'indice Bloomberg US Asset-Backed Securities misura il mercato delle obbligazioni tassabili investment grade a tasso fisso, denominate in dollari USA.

L'indice Bloomberg US Commercial Mortgage-Backed Securities misura il mercato delle operazioni CMBS conduit e fusion Agency e Non-Agency statunitensi.

L'indice Bloomberg US Corporate Bond misura il mercato delle obbligazioni societarie tassabili investment grade a tasso fisso, denominate in dollari USA.

L'indice Bloomberg US Corporate High Yield misura il mercato delle obbligazioni societarie high yield a tasso fisso, denominate in dollari USA.

L'indice Bloomberg US Mortgage Backed Securities misura la performance dei titoli pass-through statunitensi garantiti da ipoteche a tasso fisso, emessi da agenzie, a tasso fisso.

L'indice Citigroup Economic Surprises è costruito sulla base delle sorprese economiche, ossia le differenze tra i risultati economici ufficiali e le previsioni. Con un indice superiore a 0, la performance economica generalmente supera le aspettative del mercato. Con un indice inferiore allo 0, le condizioni economiche sono generalmente peggiori del previsto.

L'indice Credit Suisse Leveraged Loan è concepito per rispecchiare l'universo investibile del mercato dei prestiti a leva denominati in dollari USA.

L'indice IA SBBI US Large Stock TR USD riflette l'andamento mensile dell'indice S&P 500.

L'indice IA SBBI US Small Stock TR USD misura la performance di un ampio campione di piccole imprese statunitensi.

L'indice JP Morgan AAA CLO riflette la performance del mercato delle CLO con arbitraggio, i cui asset sottostanti sono costituiti da prestiti sindacati, denominate in dollari USA e con rating AAA.

L'indice J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation High Yield è un benchmark di tipo total return per le CLO USA con arbitraggio, con sottostante costituito da debito sindacato high yield.

L'indice J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Investment Grade è un benchmark di tipo total return per le CLO USA con arbitraggio, con sottostante costituito da debito sindacato investment grade.

L'indice Morningstar LSTA US CCC Ratings Loan è un indice ponderato per il valore di mercato concepito per misurare la performance del mercato dei prestiti a leva statunitense.

L'indice MSCI All Country WorldSM rispecchia la performance dei mercati azionari dei paesi sviluppati ed emergenti di tutto il mondo.

L'indice MSCI China misura l'andamento delle large e mid cap cinesi che emettono azioni A, azioni H, azioni B, Red chip, P chip e titoli quotati su borse estere (ad esempio, ADR).

L'indice MSCI Emerging MarketsSM rispecchia le performance dei mercati azionari dei paesi emergenti.

L'indice MSCI EuropeSM rispecchia la performance dei mercati azionari dei paesi europei sviluppati.

L'indice MSCI United Kingdom è concepito per misurare la performance dei segmenti delle large e mid cap del mercato britannico.

L'indice Russell 2000[®] Growth rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a bassa capitalizzazione con rapporti prezzo/valore contabile più alti e livelli superiori di crescita prevista.

L'indice Russell 2000[®] Value rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a bassa o media capitalizzazione con rapporti prezzo/valore contabile più bassi e livelli inferiori di crescita prevista.

L'indice Russell Microcap[®] Growth rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a micro capitalizzazione con rapporti prezzo/valore contabile più alti e livelli superiori di crescita prevista.

L'indice Russell Microcap[®] Value rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a micro capitalizzazione con rapporti prezzo/valore contabile più bassi e livelli inferiori di crescita prevista.

L'indice Russell Midcap[®] Growth rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a media capitalizzazione, con rapporti prezzo/valore contabile più alti e livelli superiori di crescita prevista.

L'indice Russell Midcap[®] Value rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a media capitalizzazione con rapporti prezzo/valore contabile più bassi e livelli inferiori di crescita prevista.

RISCHI (SEGUE)

L'indice S&P 500® rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi ad alta capitalizzazione, considerata rappresentativa dell'andamento dei mercati azionari statunitensi in generale.

L'indice S&P Mid Cap 400 misura la performance del segmento a media capitalizzazione del mercato azionario statunitense.

L'indice S&P Small Cap 600 misura la performance di titoli statunitensi selezionati a bassa capitalizzazione di mercato.

L'indice TOPIX (Tokyo Stock Price Index) è un indice ponderato per la capitalizzazione di tutte le società quotate nella Prima Sezione della Borsa di Tokyo in Giappone.

RISCHI

Investire comporta un rischio di mercato; è possibile una perdita del capitale. I titoli azionari e obbligazionari sono soggetti a vari rischi, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, il rischio di mercato, il rischio di credito e il rischio di tasso d'interesse.

Gli investimenti growth e value hanno un potenziale di rendimento e rischi distinti e specifici e potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I titoli growth sono soggetti a un rischio più elevato di perdita e di volatilità dei prezzi e potrebbero non realizzare il potenziale di crescita percepito. I titoli value possono continuare ad essere sottovalutati dal mercato per lunghi periodi e potrebbero non apprezzarsi mai nella misura attesa.

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

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

I settori finanziari possono essere fortemente influenzati da una regolamentazione governativa capillare, esposti a cambiamenti relativamente rapidi, dovuti alle distinzioni sempre più sfocate tra i segmenti dei servizi, e profondamente condizionati dalla disponibilità e dal costo del capitale, dalle variazioni dei tassi d'interesse, dal tasso di default sul debito delle imprese e dei consumatori e dalla concorrenza sui prezzi.

I settori industriali possono risentire in misura significativa delle tendenze economiche generali, delle variazioni del sentiment dei consumatori, dei prezzi delle materie prime, delle normative governative, dei controlli all'importazione e della concorrenza a livello mondiale, e possono dover rispondere della sicurezza e dei danni ambientali.

I titoli a bassa capitalizzazione possono essere meno stabili e più suscettibili a sviluppi avversi; inoltre possono essere più volatili e meno liquidi dei titoli a capitalizzazione più elevata.

I titoli immobiliari sono sensibili alle variazioni dei valori degli immobili e del reddito da locazione, alle imposte sugli immobili, ai tassi d'interesse, agli obblighi fiscali e normativi, all'andamento della domanda e dell'offerta, nonché alle capacità di gestione e all'affidabilità creditizia della società.

I titoli non statunitensi sono esposti a rischi aggiuntivi, tra cui le oscillazioni valutarie, l'incertezza politica ed economica, la maggiore volatilità, una minore liquidità e standard di informativa e rendicontazione finanziaria differenti, tutti aspetti che risultano amplificati nei mercati emergenti.

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

Le obbligazioni high yield, o "spazzatura", comportano un rischio più elevato di default e di volatilità dei prezzi e possono registrare oscillazioni di prezzo improvvise e pronunciate.

Le società del settore sanitario sono soggette alla regolamentazione del governo e ai tassi di rimborso, oltre che all'approvazione governativa di prodotti e servizi, con potenziali significative ripercussioni sui prezzi e sulla disponibilità; possono inoltre essere fortemente penalizzate dalla rapida obsolescenza e dalle scadenze dei brevetti.

Janus Henderson

INVESTORS

Informazioni importanti

Le opinioni presentate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Vengono fornite a solo scopo informativo e non devono essere usate né intese come una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né una offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun genere di titolo, strategia d'investimento o settore di mercato. Il presente documento non costituisce in alcun modo, né direttamente né indirettamente, un servizio di gestione degli investimenti specifico per le esigenze di un cliente. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri all'interno dell'organizzazione. Non si intende indicare o implicare che illustrazioni/esempi citati rientrino ora, o siano mai rientrati, nell'ambito dei titoli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia circa l'esattezza o la tempestività delle informazioni fornite, né in merito ai risultati ottenuti dal relativo utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, se non indicato diversamente, e ha ragionevole motivo di fare affidamento sulle informazioni e i dati forniti da terzi. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Gli investimenti comportano rischi, incluse possibili perdite del capitale e fluttuazioni di 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'esplícita 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 sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle 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), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority), Tabula Investment Management Limited (reg. no. 11286661 all'indirizzo 10 Norwich Street, Londra, Regno Unito, EC4A 1BD e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 78 Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **USA** da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC che sono società controllate di Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali

in alcune giurisdizioni; (d) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata revisionata 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) **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) **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) **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) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. 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 è un marchio di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.

Comunicazione di marketing | Non destinata alla ridistribuzione

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.