

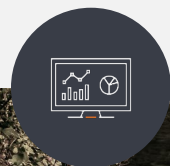
PORTFOLIO CONSTRUCTION AND STRATEGY

PORTFOLIO PANORAMA

2° Edizione | Europa (Regno Unito escluso) | Settembre 2025

Janus Henderson
Portfolio Construction
and Strategy

Portfolio Panorama



01 IL COMPORTAMENTO DEGLI INVESTITORI

La propensione al rischio degli investitori ha evidenziato una notevole resilienza, rimanendo salda ed equilibrata nonostante la persistente incertezza del contesto macroeconomico e il mutare delle dinamiche di mercato.

02 AZIONI

In un mercato cauto ma opportunistico, gli investitori europei hanno circoscritto la propria attività ai mercati locali, si sono orientati verso le large cap tecnologiche e finanziarie e hanno evitato le small cap, in attesa di segnali più chiari sui tassi.

03 OBBLIGAZIONI

I clienti europei hanno ridotto la duration, in risposta alla maggiore volatilità dei tassi di interesse, concentrandosi sui gestori attivi per affrontare questa fase di incertezza.

04 IMPLEMENTAZIONE

Orientamento verso la gestione attiva, soprattutto nell'obbligazionario.



Il team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson presenta **Portfolio Panorama**



Benvenuti alla seconda edizione di Portfolio Panorama, a cura del team Portfolio Construction and Strategy (PCS) di Janus Henderson. Dopo il successo della nostra prima edizione, restiamo fedeli alla nostra mission: semplificare la lettura del quadro complesso degli investimenti, grazie alla nostra analisi di oltre 25.000 portafogli modello per quasi 6.500 clienti globali.

In questo contesto finanziario dinamico, capire i cambiamenti nell'asset allocation è fondamentale. La piattaforma di analisi Janus Henderson Edge™ ci permette di scoprire i trend di investimento, per aiutare gli investitori a prendere decisioni consapevoli.

In questo numero, ci concentriamo sui dati aggregati dei portafogli europei (escluso il Regno Unito) in due distinti intervalli di sei mesi: settembre 2024 - febbraio 2025 e marzo 2025 - agosto 2025. Questi semestri sono indicati in tutto il rapporto come "febbraio 2025" e "agosto 2025".

Siamo entusiasti di continuare a condividere le nostre competenze e di sostenere i vostri obiettivi di investimento.

Il team PCS EMEA di Janus Henderson

“

Di fronte alla notevole incertezza, gli investitori europei hanno dimostrato resilienza, **privilegiando i titoli large cap statunitensi e la gestione attiva** nell'obbligazionario, adattandosi inoltre alle mutevoli dinamiche di mercato con **cauto ottimismo**.”



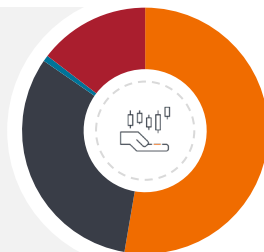
Comportamento degli investitori e costruzione del portafoglio

Una panoramica sulle modalità di costruzione del portafoglio medio

“

*I clienti europei hanno scelto di **mantenere la rotta**, lasciando stabili le esposizioni al rischio, nonostante le oscillazioni del mercato in questo periodo di incertezza.*” - Team PCS

Allocazione di portafoglio media (primo livello, variazione da febbraio 2025)



52,7% Azioni (+0,6%)	31,9% Obbligazioni (-0,4%)
0,8% Alternativi (-0,5%)	14,6% Allocazione (+0,4%)



Allocazione: Le strategie multi-asset, **mantenute** stabili, rappresentano costantemente ~15% delle allocazioni di portafoglio.



Investimenti alternativi: I clienti hanno **ridotto** di un terzo l'allocazione agli strumenti alternativi, replicando la tendenza osservata a marzo 2025.



Obbligazioni: Le allocazioni a strategie obbligazionarie è **calata** sulla base di una maggiore volatilità dei tassi di interesse.



Azioni: Gli investitori hanno **incrementato** il posizionamento azionario nei portafogli.

Il posizionamento sul rischio è rimasto invariato, con gli investitori che hanno optato per la coerenza % media di allocazione del portafoglio, primo livello



Domande frequenti dei clienti

- ➔ **Azioni:** In un contesto di crescenti tensioni geopolitiche e attriti commerciali, il mio portafoglio è troppo incentrato sugli USA?
- ➔ **Obbligazioni:** Se i tagli dei tassi tardano, devo ridurre l'esposizione agli asset a lunga duration?
- ➔ **Investimenti alternativi:** Gli strumenti alternativi hanno contribuito a diversificare il mio portafoglio?
- ➔ **Allocazione:** Le mie strategie multi-asset si sono adattate con efficacia alle turbolenze dei mercati di quest'anno?

Azioni

Posizionamento all'interno della componente azionaria del portafoglio medio

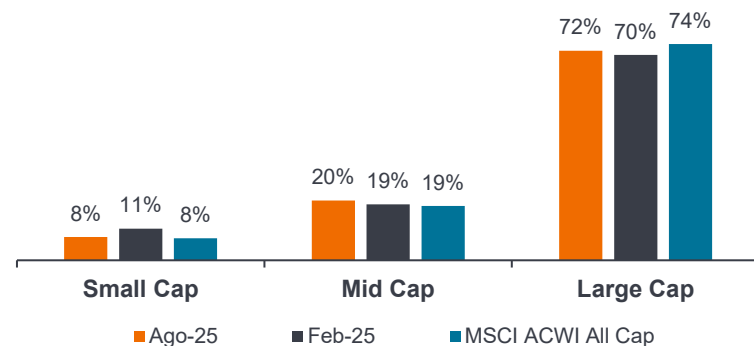
“

*I clienti europei hanno confermato il loro **home bias**. Il sentiment prudente ha spinto tuttavia gli investitori verso la **sicurezza offerta dai titoli statunitensi** e **large-cap**, in particolare nel **settore tecnologico**, in cui la crescita dell'EPS è sempre robusta.”*

- Team PCS

Ripartizione per capitalizzazione di mercato

% dell'allocazione azionaria totale, look-through

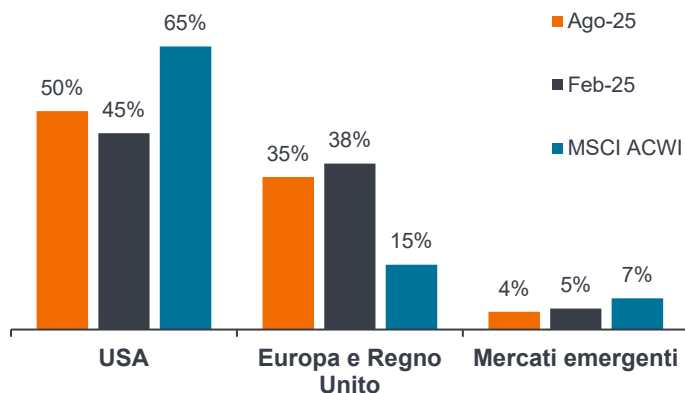


Informazioni principali

- **Home bias:** L'allocazione agli Stati Uniti è nuovamente aumentata, dopo una relativa riduzione nelle prime settimane dell'anno, iniziato con un afflusso verso le azioni europee.
- **Settori:** La tecnologia continua ad essere il settore azionario preferito dagli investitori, seguito da industria e finanza, che estromettono la sanità dai primi tre settori.
- **Capitalizzazione di mercato:** Le large cap hanno dominato le allocazioni in entrambi i periodi, pur rimanendo al di sotto dell'indice azionario globale. L'interesse per le small cap ha subito una piccola battuta d'arresto, mentre gli investitori valutano la prossima mossa delle banche centrali.

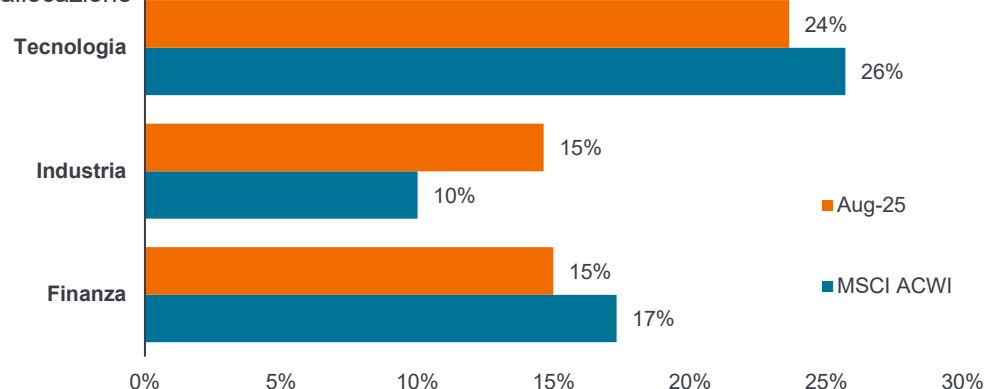
L'home bias persiste

% dell'allocazione azionaria totale, look-through



Sovrappeso/sottopeso nei primi 3 settori, rispetto all'indice MSCI ACWI

Tecnologia, industria e finanza sono stati i 3 settori preferiti degli investitori in termini di allocazione



Obbligazioni

Posizionamento all'interno della componente obbligazionaria di un portafoglio medio

“L'eccezionale volatilità dei mercati obbligazionari ha spinto gli investitori a concentrarsi sul **reddito**, ad **accorciare la duration** e ad appoggiarsi a strategie **attive**”. - Team PCS

I clienti hanno ridotto la duration, evidenziando un atteggiamento più difensivo sul rischio di tasso di interesse

Variazione media della duration e del rendimento del portafoglio

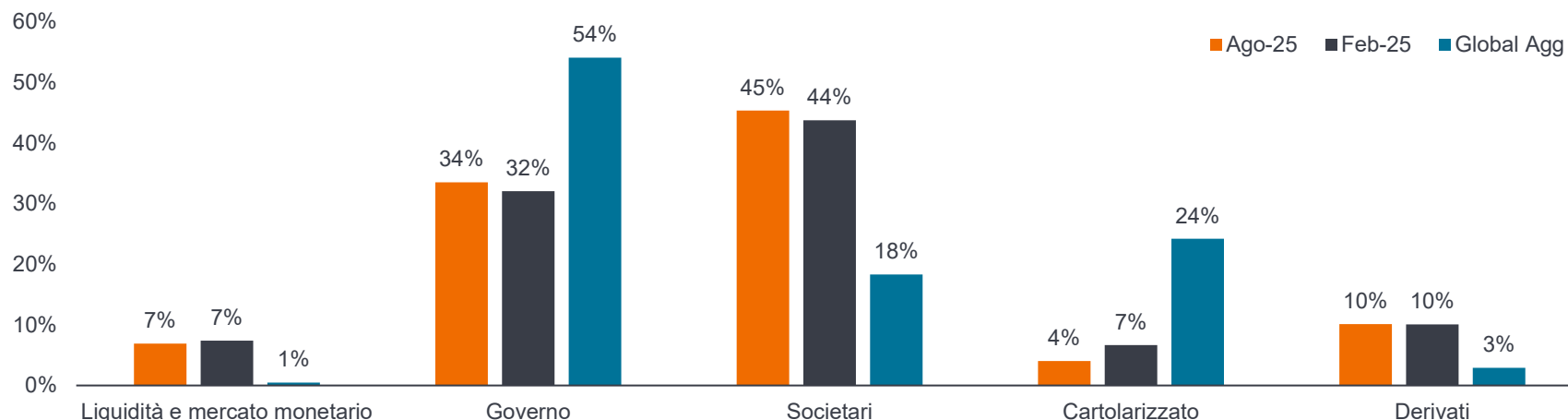


Informazioni principali

- **Rendimento:** I clienti puntano a rendimenti elevati nel breve termine, privilegiando la generazione di reddito rispetto al rischio di duration, in un contesto di tassi volatili.
- **Duration:** I clienti europei hanno accorciato la duration, per ridurre il rischio di tasso di interesse e rimanere agili, in un contesto di mercati volatili e di rinvio dei tagli dei tassi.
- **Settori:** I portafogli hanno continuato ad allontanarsi dalle tradizionali esposizioni al Global Aggregate, privilegiando sempre più le obbligazioni corporate e i derivati, rispetto ai titoli di Stato e al debito cartolarizzato.

I portafogli si stanno allontanando dalle tradizionali esposizioni al Global Aggregate Bond Index

Esposizione sottostante media nel portafoglio medio



Implementazione

Implementazione delle view di asset allocation

“ I clienti si orientano sempre più verso la gestione attiva **senza lasciare che i costi aumentino vertiginosamente**: una tendenza più visibile nell'obbligazionario, dove la **rotazione dal passivo** marca un cambiamento più ampio nella convinzione e nella propensione al rischio.” – Team PCS

Coefficiente di spesa del portafoglio

In punti base (pb), primo livello



Informazioni principali

- **Gestione Attiva vs. Passiva:** L'esposizione attiva nei portafogli è aumentata in media del 7%, soprattutto grazie a una rotazione dalle strategie passive a quelle attive, nell'ambito delle allocazioni obbligazionarie.
- **Commissioni:** Le commissioni di portafoglio sono leggermente diminuite, da 77 a 76 punti base, confermando la progressiva marcia verso una riduzione dei costi.

Allocazione di portafoglio a fondi attivi e passivi

% del portafoglio totale, primo livello



Fonte: Janus Henderson Edge. Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg. "Agosto 2024" si riferisce ai portafogli presenti nel database da marzo 2024 ad agosto 2024, risalendo indietro di 18 mesi rispetto a settembre 2025.

Metodologia

Le informazioni contenute in questo rapporto provengono dai portafogli dei clienti caricati nel nostro sistema di analisi proprietario, Janus Henderson Edge™, da marzo 2024 ad agosto 2025. I dati sottostanti provengono esclusivamente da Morningstar e da fonti interne di Janus Henderson. Per questo rapporto utilizziamo 205 portafogli caricati su Janus Henderson Edge™ nei Paesi europei escluso il Regno Unito (Francia, Spagna, Germania, Italia, Belgio, Lussemburgo, Svizzera, Paesi Bassi, Malta, Austria, Portogallo). Questa analisi presuppone che i portafogli siano interamente investiti. I portafogli con allocazioni di liquidità pari o superiori al 10% sono stati esclusi, per garantire coerenza e comparabilità tra le strategie di investimento.

Ripartizione del portafoglio per asset class*: esposizione media di tutti i portafogli in ogni regione.

Indicatore del rischio di portafoglio*: considera solo i pesi dei fondi azionari e obbligazionari. Le allocazioni sono ponderate al 100% con il peso azionario medio indicato. Ipotizziamo che a un'allocazione azionaria maggiore/minore corrisponda una maggiore/minore propensione al rischio.

Home bias:** mette a confronto l'allocazione alle azioni locali rispetto alle azioni USA.

Ripartizione per settore:** allocazione azionaria media nei settori dell'MSCI Global Industry Classification Standard (GICS).

Ripartizione per capitalizzazione di mercato:** esposizione media per mercato. Le small cap includono le micro cap, mentre le large cap includono le giant cap.

Allocazione obbligazionaria basata su obiettivi*: allocazione media in base a quattro obiettivi di investimento obbligazionario secondo il nostro quadro proprietario.

Duration:** mostra la duration media ponderata utilizzando la duration effettiva indicata per ogni fondo.

Ripartizione obbligazionaria per settore:** esposizione media ai sottosettori obbligazionari.

Investimenti alternativi*: allocazione media alle categorie Morningstar per fondi classificati come Alternativi, indicata come percentuale del totale.

Fondi passivi*: allocazione media a fondi classificati da Morningstar come “fondi indicizzati”.

Coefficiente di spesa*: coefficiente di spesa medio indicato da Morningstar. Per i fondi comuni e gli ETF statunitensi viene utilizzato il campo “Coefficiente di spesa netto”, mentre per i fondi comuni e gli ETF non statunitensi viene utilizzato il campo “Commissioni correnti KIID”.

*Indica i calcoli al livello più alto. **Indica i calcoli look-through. Si rimanda alla sezione Definizioni. Fonte di tutti i dati: Morningstar e Janus Henderson Investors.

Definizioni

Per “home bias” si intende la tendenza degli investitori a destinare il capitale a titoli di società originarie o domiciliate nel proprio Paese d'origine.

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

Quadro basato su obiettivi: quadro proprietario del team PCS di Janus Henderson che suddivide i fondi obbligazionari in quattro categorie, in base a diversi obiettivi d'investimento:

- 1) Preservare – protezione del capitale (tipicamente attraverso la liquidità e il mercato monetario)
- 2) Difendere – difesa contro la volatilità azionaria in fasi di ribasso del mercato
- 3) Diversificare – combinazione dinamica tra elementi di stabilità azionaria e potenziale di reddito più elevato
- 4) Aumentare il reddito – massimo rendimento totale nel segmento obbligazionario attraverso opportunità di reddito elevato e potenziale apprezzamento del capitale per generare rendimenti simili a quelli azionari su scala globale

Allocazioni di primo livello: calcolate come allocazioni in base alla classificazione più ampia dei fondi utilizzati nei portafogli. Ignora le esposizioni sottostanti ad azioni e obbligazioni per i fondi classificati come Fondi di allocazione (multi-asset).

Allocazioni look-through: calcolate come allocazioni ad azioni e obbligazioni, compresi i Fondi di allocazione, utilizzando le posizioni sottostanti in azioni e obbligazioni.

Il nostro vantaggio competitivo negli investimenti e le vostre esigenze di portafoglio

Il team PCS fornisce analisi e approfondimenti personalizzati sui portafogli di investimento. Sulla base di migliaia di consultazioni, il team individua le tendenze e le opportunità nella costruzione dei portafogli.

Il nostro obiettivo è aiutare gli investitori a comprendere ciò che accade nel mercato e le implicazioni per il portafoglio e come ricercare un vantaggio competitivo grazie ad approfondimenti pratici.

- ▶ **Matthew Bullock**, Head of Portfolio Construction and Strategy, EMEA & APAC
- ▶ **Sabrina Denis**, Senior Portfolio Strategist
- ▶ **Mario H. Aguilar** CFA, Senior Portfolio Strategist

**PER MAGGIORI INFORMAZIONI, SI RIMANDA AL SITO
JANUSHENDERSON.COM**



**Hai delle esigenze
in materia di
costruzione del
portafoglio?**

**Contatta un
rappresentante
commerciale JHI.**

Janus Henderson
INVESTORS

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), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE, Regno Unito, 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 e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) USA da società di consulenza per gli investimenti registrate presso la SEC che sono controllate da 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 rivisto 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 è invitato a 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 commerciale di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.