

# JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Edizione 2

APRILE 2022



# INDICE

---

In primo piano	2-3
Andamento del mercato	4-6
2021: Un anno difficile per i mercati obbligazionari	7
Outlook	8-9
Punto di vista di Bethany Payne e Jim Cielinski	10-11
Dal quantitative easing al quantitative tightening	12
Focus su regioni e paesi	13-23
• Nord America	
• Europa (Regno Unito escluso)	
• Regno Unito	
• Asia-Pacifico (Giappone escluso)	
• Mercati Emergenti	
• Giappone	
Approfondimento	24
Metodologia	25
Glossario	25
Allegati	26-28

# INTRODUZIONE

---

**JANUS HENDERSON INVESTORS, COSTITUITASI IN SEGUITO ALLA FUSIONE TRA CAPITAL GROUP E HENDERSON GLOBAL INVESTORS, SI IMPEGNA A GARANTIRE VALORE ATTRAVERSO UN APPROCCIO DI GESTIONE ATTIVA.**

Il nostro approccio attivo non si limita a una strategia di investimento, ma si esprime attraverso il modo in cui traduciamo le idee in azioni, il modo con cui comunichiamo le nostre previsioni e le partnership che stringiamo per ottenere il risultato migliore per i clienti.

Siamo orgogliosi del nostro lavoro e ci impegniamo per ottenere la massima qualità nei prodotti e nei servizi che forniamo. I nostri gestori degli investimenti hanno la flessibilità per seguire gli approcci più adatti nelle rispettive aree di competenza, ma insieme operiamo come un team. Quest'approccio si riflette nel nostro motto Knowledge Shared che si fonda sul dialogo a tutti i livelli della società ed è alla base del nostro impegno ad aiutare i clienti a prendere le migliori decisioni aziendali e di investimento.

Siamo orgogliosi di offrire una gamma diversificata di prodotti e possiamo contare sul capitale intellettuale di alcuni dei professionisti più innovativi e creativi del settore. Le nostre competenze spaziano tra le principali categorie di investimento, contiamo su team di investimento che operano dalle nostre sedi in tutto il mondo, al servizio degli investitori sia istituzionali sia privati su scala globale. Abbiamo un patrimonio gestito di 432,0 miliardi di dollari, oltre 2.000 dipendenti e sedi in 25 città in tutto il mondo\*. Con sede a Londra, siamo una società di gestione patrimoniale indipendente, quotata sia alla Borsa di New York che alla Borsa australiana.

## **Cos'è il Janus Henderson Sovereign Debt Index?**

L'indice Sovereign Debt è uno studio a lungo termine sulle tendenze del debito pubblico in tutto il mondo, sulle opportunità d'investimento e sui rischi che comporta. L'indice misura la portata dei finanziamenti a cui ricorrono i governi mondiali attraverso il prestito, nonché la convenienza e la sostenibilità di tali strumenti messi a confronto con le tendenze globali (si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento).

L'obiettivo del rapporto è di aiutare i lettori a comprendere meglio gli investimenti obbligazionari.

# IN PRIMO PIANO

---

## Andamento del mercato

- Nel 2021 il debito pubblico globale è salito a 65.400 miliardi di dollari, segnando un aumento del 7,8% a parità di tasso di cambio, con un incremento del debito in ogni Paese.
- Dallo scoppio della pandemia le emissioni di titoli di Stato su scala globale sono aumentate del 25%.
- Il costo per il servizio del debito è sceso al minimo record di 1.010 miliardi di dollari, il che corrisponde a un tasso di interesse effettivo dell'1,6% soltanto.
- Grazie alla ripresa economica significativa, il rapporto tra debito e Pil globale nel 2021 è sceso all'80,7% rispetto all'87,5% del 2020.
- Il debito pubblico è triplicato in vent'anni.
- I mercati dei titoli di Stato globali hanno generato un rendimento complessivo del -1,9% nel 2021, in calo per la quarta volta soltanto in 35 anni.

## Outlook

- Nel 2022 il debito pubblico salirà del 9,5%, principalmente per via di Stati Uniti, Giappone e Cina.
- Il costo degli interessi sul debito pubblico globale nel 2022 aumenterà del 14,5%, a parità del tasso di cambio.
- Il Regno Unito registrerà il rialzo più consistente del costo per il servizio del debito a causa della risalita dell'inflazione, che incide sulle obbligazioni indicizzate, e della graduale chiusura del QE.

NEL 2021 IL DEBITO PUBBLICO GLOBALE È SALITO A **65.400 MILIARDI DI DOLLARI**, SEGNANDO UN AUMENTO DEL **7,8% A PARITÀ DI TASSO DI CAMBIO**, CON UN INCREMENTO DEL DEBITO IN OGNI PAESE.



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

## L'opinione dei gestori – punti chiave

- I mercati obbligazionari presentano interessanti opportunità anche quando l'inflazione e i tassi di interesse sono in rialzo.
- Gli investitori possono diversificare la posizione rispetto ai mercati azionari più rischiosi dove sono fortemente sovrappesati.
- I mercati dei titoli di Stato possono potenzialmente offrire agli investitori un rischio più basso – un'area in cui ripararsi nei momenti di incertezza – in particolare con le obbligazioni a breve scadenza.
- Le obbligazioni a più lunga scadenza, in questo momento, non offrono un buon valore a causa del rischio più elevato.
- Va considerato anche l'aumento dell'inflazione, pertanto chi investe in obbligazioni oggi beneficia degli yield più elevati.
- Durante la pandemia abbiamo assistito alla convergenza dei mercati obbligazionari (oggi invece c'è la tendenza opposta), e ciò genera opportunità per gli investitori.

- La fine dei piani di QE non dev'essere motivo di grande preoccupazione.
- In considerazione della divergenza dei mercati obbligazionari, oggi è pericoloso puntare sugli investimenti passivi.

## Quantitative easing

- Le banche centrali hanno incrementato i titoli di Stato in bilancio del 9% nel 2021, in particolare Federal Reserve, BCE e Reserve Bank australiana.
- La Bank of England sta ritirando le misure di QE, consente ai bond di maturare e vende obbligazioni societarie.
- In un contesto caratterizzato da tassi di interesse al rialzo, i contribuenti subiscono un costo elevato per la chiusura del QE.

DURANTE LA PANDEMIA ABBIAMO ASSISTITO ALLA CONVERGENZA DEI MERCATI OBBLIGAZIONARI (OGGI INVECE C'È LA TENDENZA OPPOSTA), E CIÒ GENERA OPPORTUNITÀ PER GLI INVESTITORI.



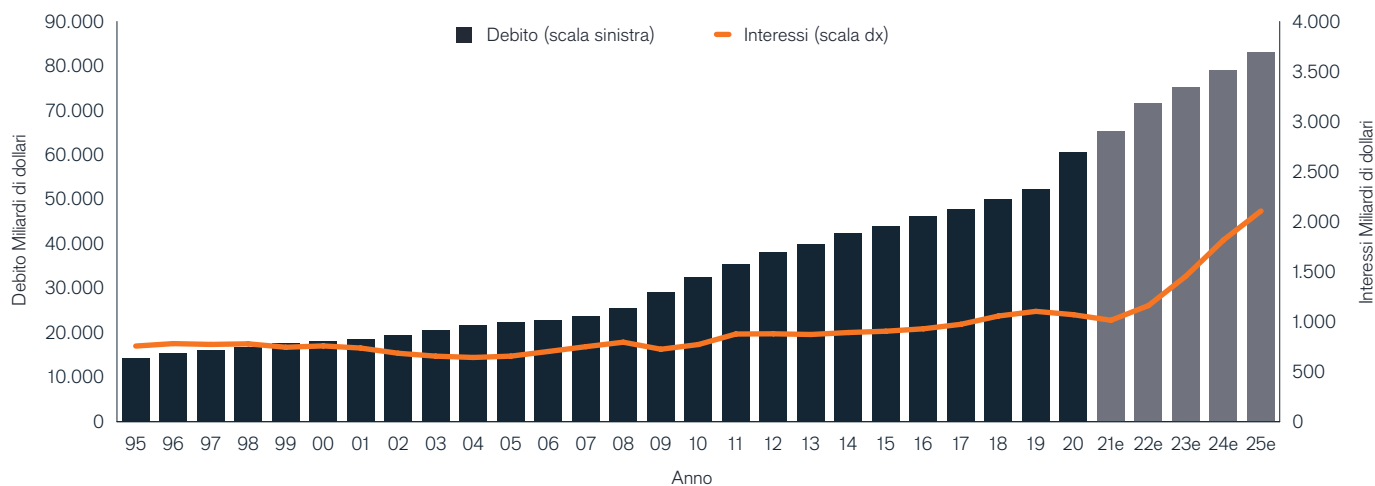
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ANDAMENTO DEL MERCATO

## GLOBAL GOVERNMENT DEBTS V INTEREST PAYMENTS



I governi di tutto il mondo hanno continuato liberamente a prendere denaro in prestito durante il secondo anno di pandemia. La ripresa economica significativa ha sostenuto le finanze dei governi in difficoltà, ma oggi l'accelerazione dell'inflazione ha fatto salire i tassi di interesse sul mercato e farà aumentare anche il costo per il servizio del debito correlato al Covid.

Alla fine del 2021 i governi mondiali avevano collettivamente un debito di 65.400 miliardi di dollari, in aumento del 3,3% su base annua. Le variazioni dei tassi di cambio nascondono però l'effettiva portata dell'incremento. A parità del tasso di cambio, l'aumento è stato del 7,8% con un incremento netto del debito pubblico di 4.700 miliardi di dollari. Dallo scoppio della pandemia, i titoli di Stato globali sono saliti di oltre il 25%, a partire da 52.200 miliardi di dollari fino al livello odierno.

I GOVERNI DI TUTTO IL MONDO HANNO CONTINUATO LIBERAMENTE A PRENDERE DENARO IN PRESTITO DURANTE IL SECONDO ANNO DI PANDEMIA.

Ogni Paese che abbiamo esaminato ha incrementato il debito nel corso del 2021. In Cina, il debito è salito più rapidamente e in misura più consistente in termini liquidi, con un aumento del 20% ovvero di 650 miliardi di dollari. Tra le grandi economie sviluppate, la Germania ha riportato l'aumento più consistente in termini percentuali. L'indebitamento del Paese è salito del 14% circa, quasi il doppio rispetto alla media globale (per la situazione dettagliata di ogni Paese si rimanda al relativo capitolo).

Nonostante l'aumento dell'indebitamento, nel 2021 il costo degli interessi sostenuto dai governi era ancora molto basso. L'anno scorso, il tasso di interesse effettivo sull'intero debito era dell'1,6% soltanto, in calo rispetto all'1,8% del 2020. Il costo per il servizio del debito è dunque sceso a 1.010 miliardi di dollari rispetto a 1.070 miliardi di dollari del 2020.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

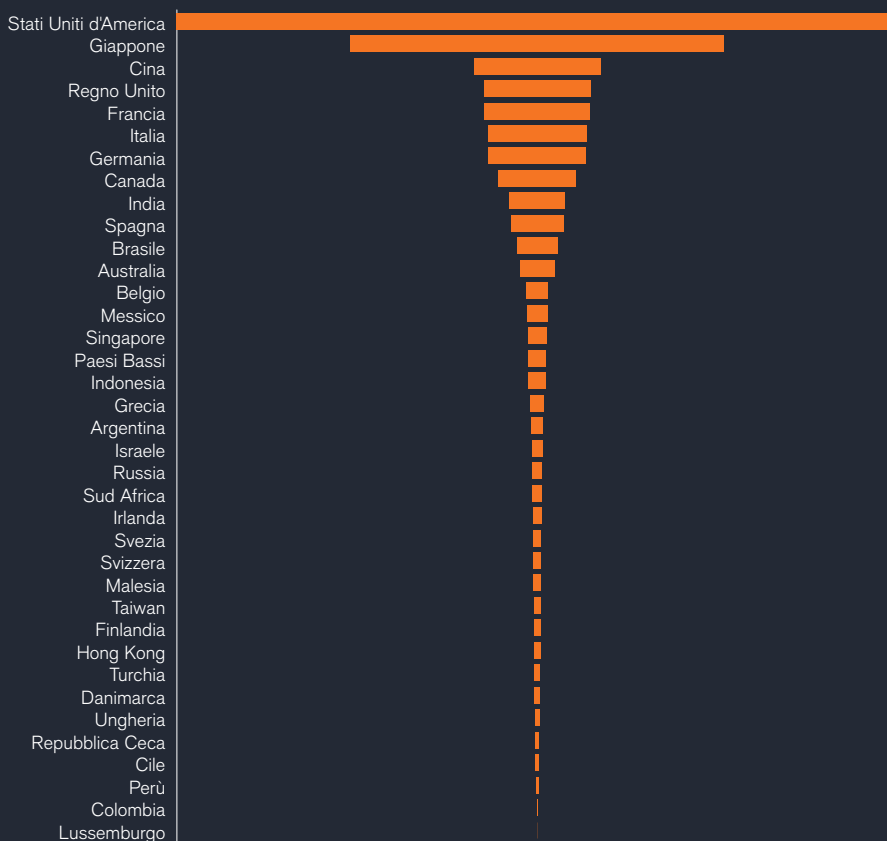
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

## WORLD PUBLIC DEBT USD – 1995



## WORLD PUBLIC DEBT USD – 2021



**OGNI PAESE CHE ABBIAMO ESAMINATO HA INCREMENTATO IL DEBITO NEL CORSO DEL 2021. IN CINA, IL DEBITO È SALITO PIÙ RAPIDAMENTE E IN MISURA PIÙ CONSISTENTE IN TERMINI LIQUIDI, CON UN AUMENTO DEL 20% OVVERO DI 650 MILIARDI DI DOLLARI. TRA LE GRANDI ECONOMIE SVILUPPATE, LA GERMANIA HA RIPORTATO L'AUMENTO PIÙ CONSISTENTE IN TERMINI PERCENTUALI.**

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

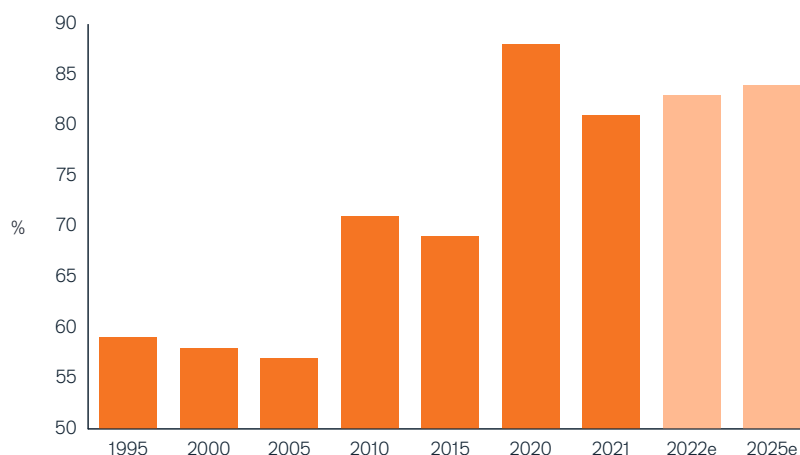
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

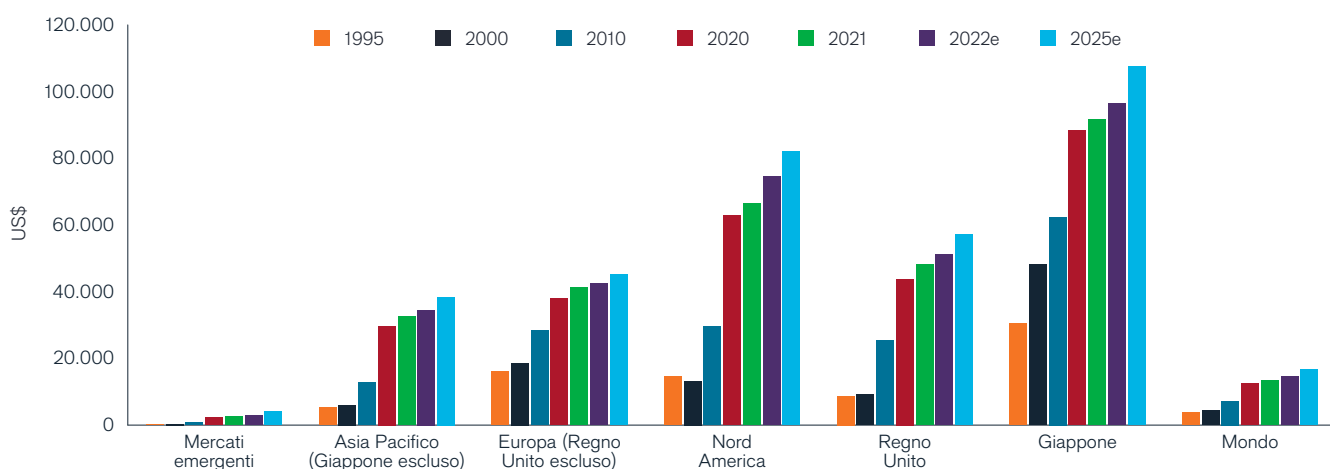
L'economia mondiale ha inoltre recuperato molto, con una crescita del 9,5% nel 2021<sup>1</sup>, dunque più rapida dell'aumento del debito del 7,8%. L'onere del debito più elevato è stato pertanto compensato da un'economia globale molto più solida. Il rapporto tra debito pubblico e Pil globale è sceso dal livello record del 2020 dell'87,5% all'80,7% del 2021, poiché il rimbalzo dell'attività economica ha superato l'incremento del debito.

Lo scenario a più lungo termine delinea profondi cambiamenti. Il debito pubblico su scala globale è quasi triplicato negli ultimi vent'anni, ma la riduzione dei tassi di interesse che ha accompagnato la crisi finanziaria globale prima e la pandemia poi ha fatto salire il costo degli interessi solamente di un terzo.

## DEBITO PUBBLICO GLOBALE IN % DEL PIL



## DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2022

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

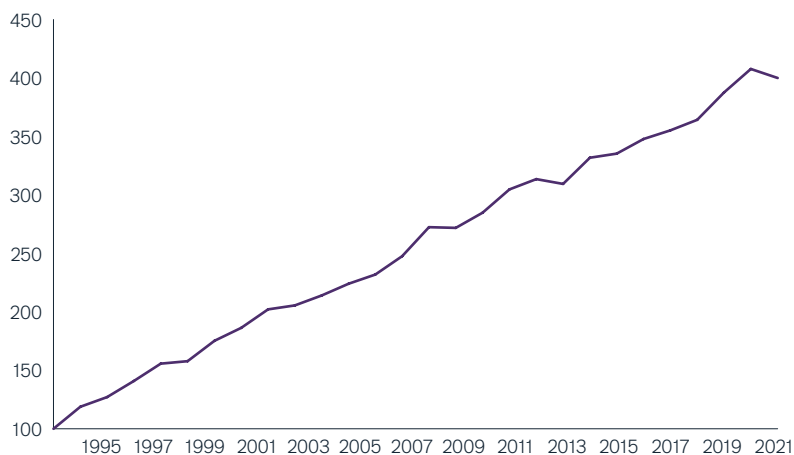
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

<sup>1</sup> PIL nominale, a tasso di cambio costante.



# 2021: UN ANNO DIFFICILE PER I MERCATI OBBLIGAZIONARI

## GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – RENDIMENTO COMPLESSIVO (CUMULATIVO, CON COPERTURA IN DOLLARI)



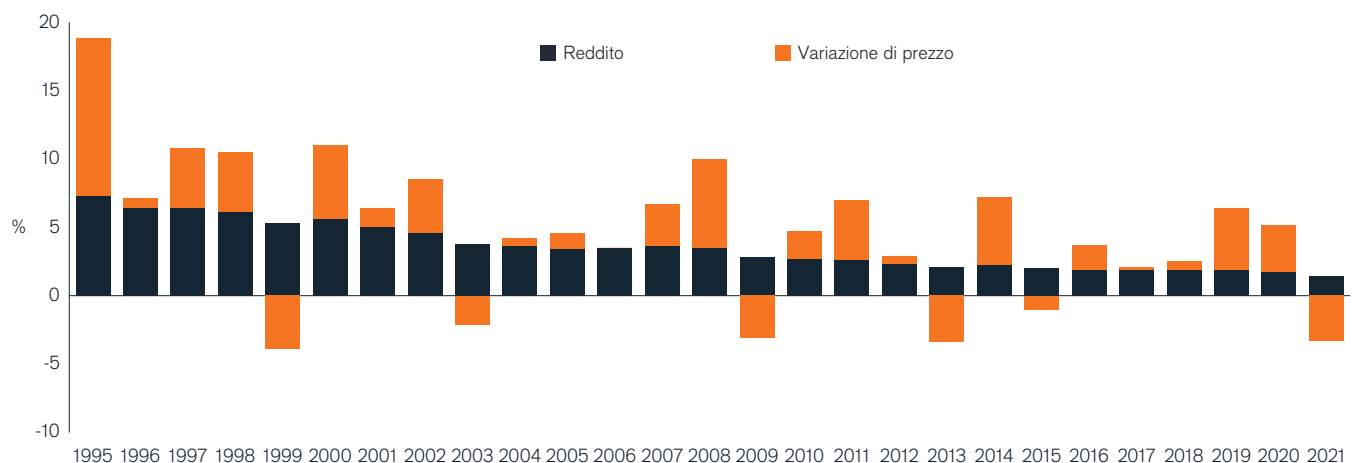
I titoli di Stato hanno realizzato rendimenti eccezionali per gli investitori nel lungo periodo. Tra il 1995 e la fine del 2020, il rendimento complessivo è stato del 308% considerando le plusvalenze derivanti dal calo a lungo termine dei tassi di interesse nel periodo e il reddito pagato sotto forma di interessi. Ben diversa è stata invece la situazione nel 2021. L'indice dei titoli di

Stato globali<sup>2</sup> è sceso nel corso dell'anno registrando una perdita dell'1,9%, l'anno peggiore dal 1994 e uno dei quattro anni, negli ultimi 35 anni, a riportare un rendimento complessivo negativo.

La componente del reddito nell'ambito del rendimento degli investitori nel 2021 è scesa all'1,4%, il minimo storico. Ciò naturalmente riflette il fatto che gli interessi passivi dei governi sono stati più contenuti, come discusso in precedenza. Nel contempo, i prezzi obbligazionari sono scesi del 3,3% a causa del rialzo dell'inflazione. Quando gli investitori si aspettano un aumento dell'inflazione che fa scendere i prezzi delle obbligazioni (v. l'Approfondimento in allegato), richiedono un rendimento più alto sul capitale.

Non tutti i segmenti obbligazionari si comportano nello stesso modo. Le obbligazioni con cedole più basse<sup>3</sup> e lunga scadenza sono più rischiose di quelle a breve scadenza con cedole più elevate. Con l'evoluzione dei tassi di interesse, il prezzo delle obbligazioni a breve scadenza oscilla meno rispetto a quelle a lunga scadenza. Si aprono dunque opportunità interessanti (punto di vista).

## IL RENDIMENTO OBBLIGAZIONARIO È UNA COMBINAZIONE DI REDDITO E CAPITALE (GLOBAL BONDS, USD)



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson, Marzo 2022

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

<sup>2</sup> Bloomberg: WOGO, rendimento complessivo in dollari USA.

<sup>3</sup> Cfr. Approfondimento.

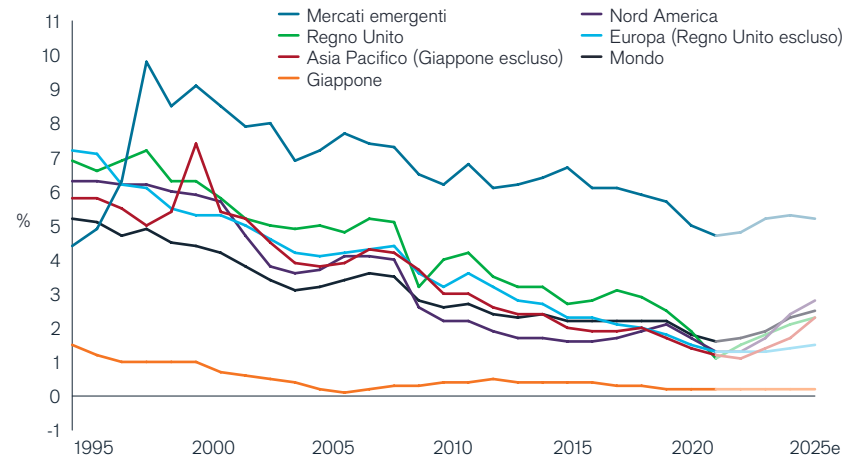
# OUTLOOK

Anche se intravediamo l'inizio della fine della pandemia, nel 2022 il debito pubblico globale salirà ancora. Stati Uniti, Giappone e Cina rappresenteranno circa il 75% del previsto aumento di 6.200 miliardi di dollari (+9,5%), mentre nel 2021 questi Paesi sono stati responsabili solo della metà dell'aumento. Tuttavia, quasi tutti i Paesi che seguiamo probabilmente incrementeranno il debito. Il debito pubblico complessivo raggiungerà quota 71.600 miliardi di dollari. La crescita economica sosterrà il debito aggiuntivo, tuttavia è probabile che l'indebitamento salga più rapidamente della crescita economica.

Ciò che cambierà effettivamente nel 2022 e negli anni seguenti è il costo del servizio del debito per i governi. L'onere degli interessi dovrebbe salire del 14,5% circa, a parità del tasso di cambio. A risentirne maggiormente sarà il Regno Unito, che ha emesso una parte consistente del debito in Gilt indicizzati (si rimanda al capitolo sul Regno Unito). Con il rialzo dell'inflazione, salgono anche gli interessi passivi. Inoltre, la Bank of England ha iniziato ad alzare i tassi prima di altri Paesi. Ciò significa che dovrà pagare interessi più alti sui depositi rispetto a quelli che riceve sulle obbligazioni che ha accumulato con il piano di Quantitative Easing. La differenza dovrà essere finanziata dai contribuenti britannici.

ANCHE SE INTRAVEDIAMO L'INIZIO DELLA FINE DELLA PANDEMIA, NEL 2022 IL DEBITO PUBBLICO GLOBALE SALIRÀ ANCORA.

## TASSO DI INTERESSE EFFETTIVO (PONDERATO PER IL DEBITO) PER REGIONE



Anche Stati Uniti, Canada, Francia, Germania e Australia hanno emesso volumi relativamente elevati di obbligazioni indicizzate all'inflazione. Come il Regno Unito, questi governi sono incentivati a contenere l'inflazione più di altri Paesi che hanno un debito collegato all'inflazione inferiore o nullo. Tali Paesi accoglieranno positivamente il relativo calo dell'onere del debito, poiché l'inflazione ne erode il valore, con la cosiddetta repressione finanziaria. Gli interventi per contenere l'inflazione naturalmente sono positivi per i prezzi obbligazionari.

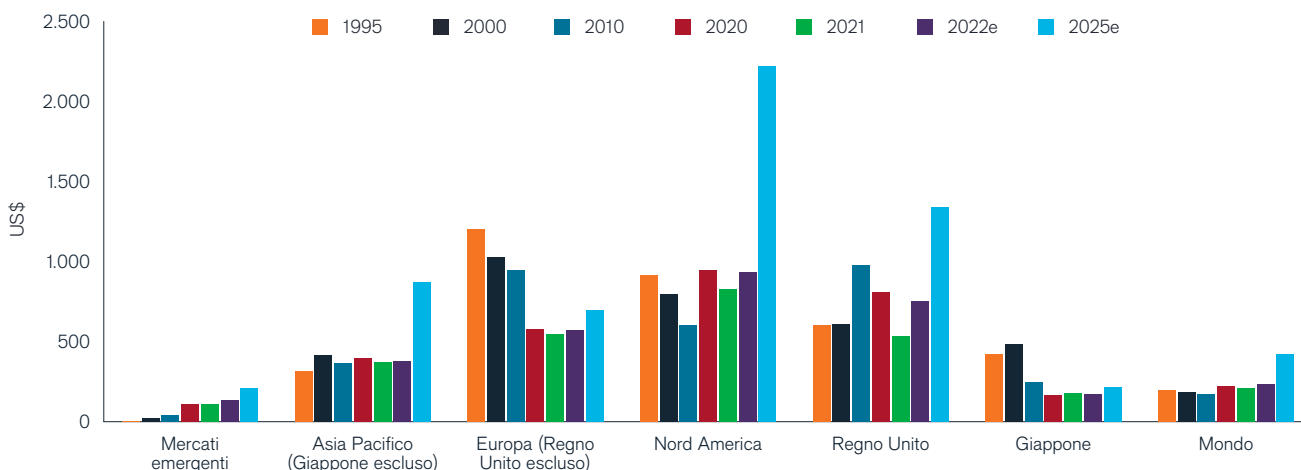
In questo momento l'inflazione riflette sia gli aumenti effettivi dei prezzi odierni che i semplici effetti di base derivanti dagli aumenti dei prezzi precedenti confrontati con il "vecchio" livello dei prezzi fino al loro anniversario. Il primo fenomeno è più preoccupante per gli investitori

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

## COSTO DEGLI INTERESSI SUL DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2022

obbligazionari. Secondo le nostre previsioni, l'inflazione dovrebbe diventare un problema meno grave verso la fine dell'anno, poiché per quel momento gli effetti di base meno gravi saranno il principale fattore determinante, non le pressioni sul costo della vita. Il rischio però è che le aspettative inflazionistiche condizionino il comportamento di consumatori e imprese. Se ciò accadesse, la risposta politica dovrebbe essere più dura e dolorosa.

I mercati obbligazionari presentano sfide specifiche per gli investitori in questo momento. Nel capitolo "Punto di vista" seguente, i nostri gestori ci spiegano quali sono queste sfide, come affrontarle e perché i mercati obbligazionari offrono una concreta opportunità in un momento in cui il rischio è molto più alto nei mercati finanziari globali.

SECONDO LE NOSTRE PREVISIONI, L'INFLAZIONE DOVREBBE DIVENTARE UN PROBLEMA MENO GRAVE VERSO LA FINE DELL'ANNO, POICHÉ PER QUEL MOMENTO GLI EFFETTI DI BASE MENO GRAVI SARANNO IL PRINCIPALE FATTORE DETERMINANTE, NON LE PRESSIONI SUL COSTO DELLA VITA. IL RISCHIO PERÒ È CHE LE ASPETTATIVE INFLAZIONISTICHE CONDIZIONINO IL COMPORTAMENTO DI CONSUMATORI E IMPRESE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# PUNTO DI VISTA

DI BETHANY PAYNE E JIM CIELINSKI



Quando l'inflazione e i tassi di interesse salgono è facile trascurare il reddito fisso come categoria di investimento, soprattutto perché le valutazioni obbligazionarie sono relativamente elevate in base agli standard storici a lungo termine.

Quest'approccio trascura però una visione più ampia. Primo, le valutazioni di tutti gli strumenti finanziari sono molto alte, in particolare quelle azionarie, basti pensare ai titoli tecnologici. In tali circostanze, il modo migliore per diversificare è vendere gli strumenti più rischiosi (azioni) e passare ad alternative a più basso rischio (obbligazioni). La liquidità potrebbe sembrare più sicura, tuttavia perde certamente valore in termini reali e con l'inflazione ai livelli odierni, la svalutazione non era così rapida da vent'anni.

Secondo, gli investitori negli ultimi anni hanno assunto una posizione molto sovrappesata nelle azioni, sia per inerzia dato che i prezzi azionari sono saliti molto, sia perché hanno scelto di evitare il reddito fisso in una fase in cui i prezzi obbligazionari venivano spinti al rialzo dai tassi di interesse estremamente bassi in tutto il mondo. Per ribilanciare il portafoglio occorre fare un passo indietro e investire di più in obbligazioni.

**QUANDO L'INFLAZIONE E I TASSI DI INTERESSE SALGONO È FACILE TRASCURARE IL REDDITO FISSO COME CATEGORIA DI INVESTIMENTO, SOPRATTUTTO PERCHÉ LE VALUTAZIONI OBBLIGAZIONARIE SONO RELATIVAMENTE ELEVATE IN BASE AGLI STANDARD STORICI A LUNGO TERMINE.**

**BETHANY PAYNE,  
PORTFOLIO  
MANAGER  
OBBLIGAZIONI  
GLOBALI E JIM  
CIELINSKI, GLOBAL  
HEAD REDDITO  
FISSO**

Infine, il rialzo dell'inflazione e l'aspettativa di un aumento dei tassi di interesse sono stati ampiamente scontati dai mercati obbligazionari: i rendimenti obbligazionari sono saliti negli ultimi mesi, pertanto i nuovi investitori ricevono interessi attivi più alti per ogni dollaro investito. E dato che i rendimenti si muovono in una direzione opposta ai prezzi, ciò significa che i prezzi sono scesi e il valore delle obbligazioni è salito.

In questo momento ci sono interessanti opportunità per gli investitori nei mercati obbligazionari. Nei primi due anni della pandemia abbiamo assistito alla convergenza dei mercati obbligazionari globali. Governi e banche centrali in tutto il mondo hanno sostenuto molto, e in modo coordinato, le rispettive economie. Oggi invece c'è una tendenza alla divergenza. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Europa, in Canada e Australia è in corso un cambiamento di regime, con la stretta monetaria volta a contenere l'inflazione, attraverso sia l'aumento dei tassi di interesse che la graduale chiusura dei piani di Quantitative Easing. La fine dello stimolo monetario preoccupa meno i mercati obbligazionari rispetto a quanto si creda comunemente, perché la domanda di obbligazioni da parte delle banche centrali diminuisce in una fase in cui i governi riducono i nuovi prestiti grazie alla ripresa delle economie. Pertanto diminuisce anche l'offerta di obbligazioni, e ciò contribuisce a compensare il calo della domanda. In Giappone, la banca centrale è più cauta e non si è ancora impegnata ad alzare i tassi o a operare una stretta quantitativa, gli acquisti delle obbligazioni proseguono qui. La banca centrale cinese invece sta facendo l'opposto, stimola l'economia con una politica più accomodante. Ciò significa che i mercati obbligazionari si stanno comportando in modo differente nelle diverse regioni mondiali.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# PUNTO DI VISTA (CONTINUA)

DI BETHANY PAYNE E JIM CIELINSKI

---

Oltre a considerazioni geografiche, occorre valutare quale tipo di obbligazioni acquistare. In particolare, gli investitori devono considerare le obbligazioni a più lunga scadenza rispetto a quelle a breve scadenza, ovvero nei prossimi cinque anni. Primo, con i tassi di interesse al rialzo, gli investitori possono proteggersi contro le perdite acquistando obbligazioni a più breve scadenza. I prezzi sono meno volatili poiché rimborseranno il capitale velocemente, dunque sono meno soggette alla variazione delle condizioni del mercato. Il segmento a breve della curva dei rendimenti rappresenta una buona opzione. Crediamo altresì che i mercati si aspettino più rialzi dei tassi di interesse rispetto a quelli che verosimilmente si verificheranno, ciò significa che le obbligazioni a più breve scadenza beneficeranno della chiusura anticipata del ciclo di stretta.

Secondariamente, la curva dei rendimenti si è appiattita. Dunque c'è poca differenza tra i tassi di interesse di mercato per le obbligazioni che sono a solo due anni dalla scadenza rispetto a quelle con dieci anni o più. Le obbligazioni a lunga scadenza sono molto più rischiose, tuttavia la remunerazione per il rischio aggiuntivo (e un rendimento migliore) in questo momento è bassa, pertanto l'incentivo a investire è minore.

Terzo, sebbene sia ancora vero che i titoli di Stato offrono un reddito limitato per un dato livello di capitale, e pertanto gli investitori orientati alla generazione di reddito potrebbero preferire le obbligazioni societarie a più alto rendimento, rappresentano ancora una buona opzione per chi desidera minimizzare il rischio in momenti di incertezza.

GLI INVESTIMENTI PASSIVI OGGI RAPPRESENTANO UN'ALTERNATIVA PERICOLOSA. LA DIVERGENZA TRA MERCATI, CHE RIGUARDA ANCHE IL PROFONDO CAMBIAMENTO DI REGIME NELLE ECONOMIE SVILUPPATE, INDICA CHE I MERCATI SARANNO PIÙ VOLATILI. È ORA DI ESSERE SELETTIVI, DI SCEGLIERE LE AREE GEOGRAFICHE E LE SCADENZE CHE OFFRONO POTENZIALI PLUSVALENZE OPPURE PROTEZIONE CONTRO LE PERDITE.

Infine, il terribile costo umano del conflitto in Ucraina che colpisce ciascuno di noi sta anche cambiando le prospettive fiscali dei governi. Per esempio, la Germania ha cambiato improvvisamente la sua politica sulla spesa per la difesa, si è impegnata ad aumentarla di oltre lo 0,6% del Pil e ha anche abbandonato il "freno del debito". Dovrà inoltre trovare risposta la questione della sicurezza dell'energia, attraverso ingenti investimenti. Tutti i governi occidentali dovranno affrontare tali pressioni fiscali, a diversi livelli, nei prossimi anni. Potrebbe persino essere necessario un nuovo Quantitative Easing.

Gli investimenti passivi oggi rappresentano un'alternativa pericolosa. La divergenza tra mercati, che riguarda anche il profondo cambiamento di regime nelle economie sviluppate, indica che i mercati saranno più volatili. È ora di essere selettivi, di scegliere le aree geografiche e le scadenze che offrono potenziali plusvalenze oppure protezione contro le perdite. Una semplice posizione nell'indice non offre tali vantaggi. I mercati obbligazionari sono molto ampi e profondi, oltre che difficili da comprendere, pertanto sia per gli investitori istituzionali che per gli investitori privati, i nostri fondi attivi offrono un modo conveniente e diversificato di investire in quest'asset class cruciale.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

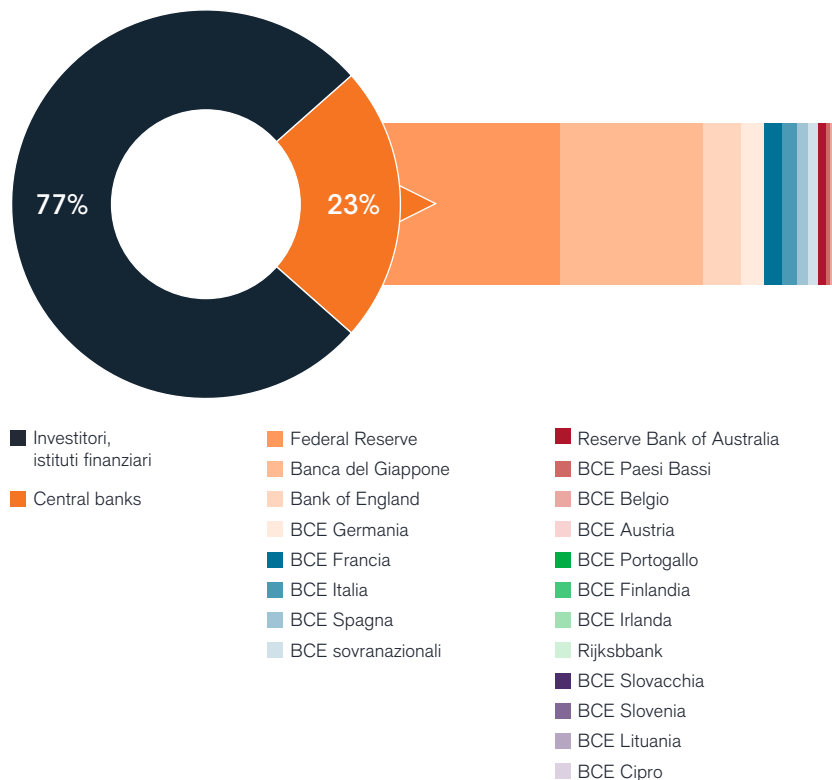
# DAL QUANTITATIVE EASING AL QUANTITATIVE TIGHTENING

All'inizio del 2022 le banche centrali detenevano il 23% del debito emesso dai governi mondiali, all'incirca la stessa percentuale di un anno prima. Uno dei grandi interrogativi per i mercati finanziari è in che modo le banche centrali usciranno dai piani di QE che hanno contribuito a mantenere i tassi di interesse bassi e il flusso di credito, e con quale rapidità. A parità del tasso di cambio, nel 2021 i titoli di Stato nel bilancio delle banche centrali sono aumentati del 9% ovvero di 1.300 miliardi di dollari a 14.800 miliardi di dollari, trainati da Federal Reserve, BCE e Reserve Bank australiana. La banca centrale australiana in particolare è intervenuta in modo aggressivo, ampliando il piano di QE nel 2021 per affrontare le problematiche correlate alla politica di tolleranza zero contro il Covid.

Negli Stati Uniti la situazione patrimoniale della Federal Reserve nel 2021 è cresciuta di quasi il 25% a 5.700 miliardi di dollari, dopo essere raddoppiata nel 2020. Con questo aumento il piano di Quantitative Easing della Fed ha superato quello della Banca del Giappone ed è il più ampio al mondo. La BCE ha incrementato il suo del 6%, molto meno della Fed, ma pur sempre in aumento. Entrambi gli istituti stanno cominciando il tapering e nuovi annunci sono attesi nelle prossime settimane.

I cambiamenti nelle partecipazioni della Bank of Japan riflettono una politica di controllo della curva dei rendimenti - un obiettivo esplicito del prezzo del debito, non la quantità degli acquisti. La Bank of England è intervenuta sul QE a fine 2021 e inizierà a ridurre i titoli di Stato nelle prossime settimane, consentendone maturazione e roll-off.

## DETTENTORI DI TITOLI DI STATO 2022



Fonte: EIU, US Federal Reserve, BCE, Bank of England, Bank of Japan, Rijksbank

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# DAL QUANTITATIVE EASING AL QUANTITATIVE TIGHTENING (CONTINUA)

---

Almeno inizialmente, le banche centrali possono ridurre le posizioni in titoli di Stato semplicemente lasciando maturare l'obbligazione. Con tale approccio ci vorranno circa quattro anni per riportare le posizioni della Federal Reserve sui livelli pre-pandemia. Qualora le banche centrali dovessero intervenire in modo più aggressivo sulla politica monetaria, potrebbero iniziare a rivendere attivamente le obbligazioni agli investitori, cosa che nessuno ha ancora cercato di fare. La Bank of England, per esempio, prenderà in considerazione la vendita attiva di titoli di Stato quando il tasso di interesse sarà almeno dell'1%, tuttavia la decisione dipenderà dalle circostanze economiche del momento. Nel frattempo, la Nuova Zelanda ha annunciato che inizierà attivamente a ridurre le obbligazioni in portafoglio al ritmo di 5 miliardi di dollari neozelandesi all'anno da luglio in poi.

Con il rialzo dei tassi di interesse, il costo fiscale associato alla chiusura del QE è enorme. Le banche centrali cristallizzeranno le perdite sulle obbligazioni in bilancio che dovranno essere pagate dai contribuenti perché le banche centrali verranno rimborsate dal Tesoro in caso di perdite. Tali perdite dipendono dal fatto che le obbligazioni sono state acquistate a prezzi elevati (e bassi rendimenti) ben oltre il valore nominale mentre scadono al valore nominale. Nel Regno Unito, per esempio, il Tesoro dovrà finanziare la chiusura del QE con la liquidità nei prossimi 3 anni.

Una delle grandi incertezze è l'impatto del conflitto in Ucraina. Ciò graverà sulla fiducia economica e sui bilanci pubblici dato che i governi reagiranno incrementando la spesa per la difesa. Potrebbe rendersi necessario un altro round di QE proprio quando tutti pensavamo che sarebbero stati chiusi.

UNA DELLE GRANDI INCERTEZZE È L'IMPATTO DEL CONFLITTO IN UCRAINA. CIÒ GRAVERÀ SULLA FIDUCIA ECONOMICA E SUI BILANCI PUBBLICI DATO CHE I GOVERNI REAGIRANNO INCREMENTANDO LA SPESA PER LA DIFESA. POTREBBE RENDERSI NECESSARIO UN ALTRO ROUND DI QE PROPRIO QUANDO TUTTI PENSAVAMO CHE SAREBBERO STATI CHIUSI.

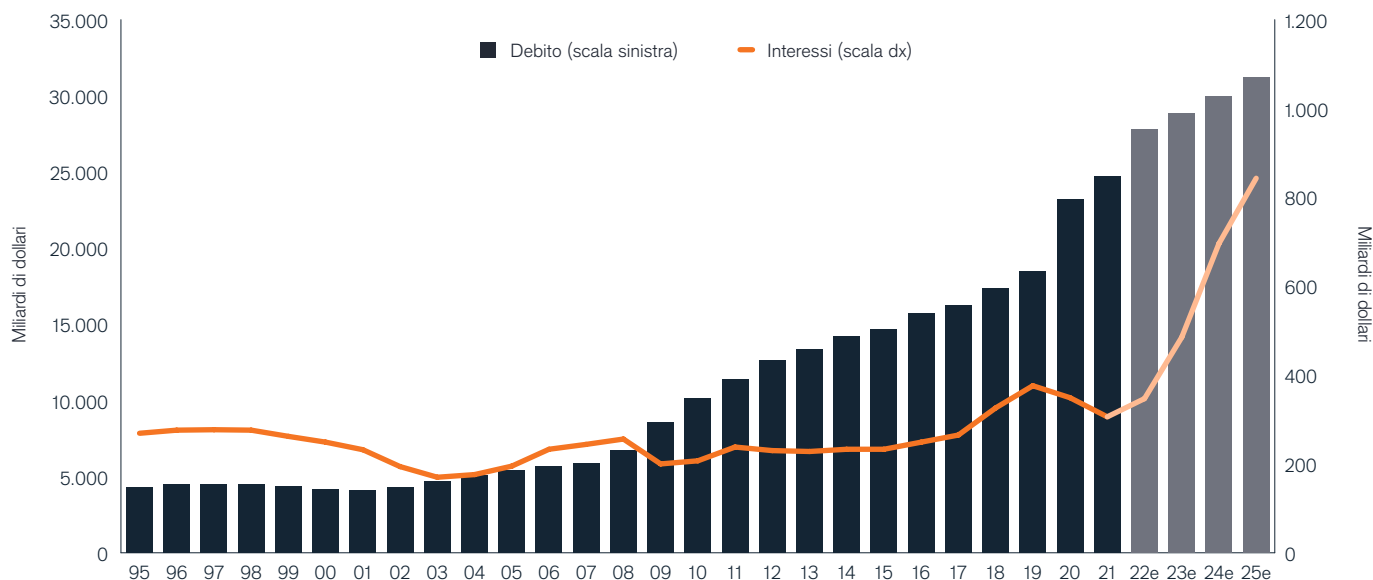
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI

## NORD AMERICA



# 7,8%

NONOSTANTE IL COSTANTE INCREMENTO DELL'ONERE DEL DEBITO, L'AUMENTO NEL 2021 È STATO ASSAI INFERIORE ALLA MEDIA GLOBALE, DEL 6,0% SOLTANTO RISPETTO AL 7,8%.

### Nord America

Alla fine del 2021, il debito del governo americano era di 22.300 miliardi di dollari, 1.300 miliardi di dollari in più rispetto all'anno precedente. Nel corso del 2021 il governo degli Stati Uniti ha preso in prestito 3.434 dollari in più per cittadino. Il debito pubblico del Paese è cresciuto del 33% rispetto a prima della pandemia, mentre nel resto del mondo l'aumento è stato di poco più del 20%<sup>4</sup>.

Nonostante il costante incremento dell'onere del debito, l'aumento nel 2021 è stato assai inferiore alla media globale, del 6,0% soltanto rispetto al 7,8%. Inoltre, l'economia degli Stati Uniti è cresciuta molto, del 9,0%<sup>5</sup> nel 2021, l'espansione è stata molto più rapida rispetto all'aumento del debito nell'anno. Il governo statunitense ha risparmiato inoltre interessi passivi per 51 miliardi di dollari rispetto al 2020, poiché il debito più vecchio e più costoso è stato sostituito con nuovi prestiti più convenienti.

### DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Canada	\$44.829	\$63.106	\$74.001
Stati Uniti d'America	\$51.056	\$66.936	\$83.069

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

<sup>4</sup>. +21,8% a parità del tasso di cambio.

<sup>5</sup>. PIL nominale.



## FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Il debito continuerà a salire negli Stati Uniti così come il costo per il servizio del debito, dato che i bassissimi tassi di interesse fanno ormai parte del passato. Il costo degli interessi sul debito probabilmente raggiungerà livelli record nel 2023.

A luglio 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni USA che rappresenta il costo degli interessi sui nuovi prestiti era sceso sul minimo dello 0,4%. Alla fine di gennaio 2022 è salito all'1,6%, con un rimbalzo particolarmente rapido dopo l'estate del 2021. Le obbligazioni statunitensi hanno prodotto un rendimento complessivo del -3,1% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

# -3,1%

LE OBBLIGAZIONI STATUNITENSIS HANNO PRODOTTO UN RENDIMENTO COMPLESSIVO DEL -3,1% TRA LA FINE DI GENNAIO 2021 E LA FINE DI GENNAIO 2022.

### Europa (Regno Unito escluso)

Il debito delle nazioni europee nel 2021 è salito a 14.000 miliardi di dollari, con un aumento dell'8,7% su base annua a tasso di cambio costante, tuttavia il costo per il servizio del debito per i contribuenti è sceso di soli 186 miliardi di dollari, il minimo in almeno 25 anni, grazie ai tassi di interesse molto bassi. Il debito pubblico in Europa è aumentato molto più lentamente rispetto agli Stati Uniti nel più lungo termine, grazie ai trattati volti a proteggere l'euro e a una crescita economica più lenta.

Per il prossimo anno, il debito europeo dovrebbe salire più lentamente rispetto al resto del mondo mentre ci avviciniamo verso la fine della pandemia. Anche il costo per il servizio del debito è sotto controllo ed è improbabile che salga molto.

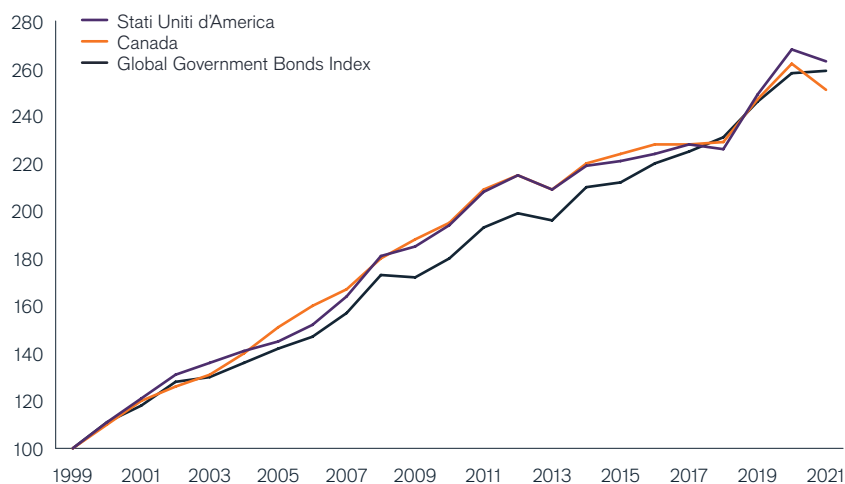
La tendenza è simile in tutta la regione, tuttavia, permangono importanti differenze tra Paesi.

### Francia

Il governo francese ha preso in prestito ulteriori 267 miliardi di dollari nel 2021, un aumento dell'8,9% a parità del tasso di cambio, in misura leggermente maggiore rispetto al resto del mondo. Il debito totale dello stato francese sale a 3.300 miliardi di dollari, il che equivale a 52.692 dollari pro capite. A differenza di molte altre parti del mondo, la Francia ha speso di più per il servizio del debito nel 2021 rispetto al 2020. Gli interessi passivi per 34 miliardi di dollari non erano però così bassi da almeno vent'anni.

Il prossimo anno il debito francese salirà ancora, seppur più lentamente, mentre il costo per il servizio del debito resterà sostanzialmente invariato.

### RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) - NORD AMERICA



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

## FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

A ottobre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni francesi è sceso al -0,4%, vicino al minimo record della metà del 2019. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,16%, con un rimbalzo particolarmente rapido dopo l'estate del 2021. Le obbligazioni francesi hanno prodotto un rendimento complessivo del -4,7% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

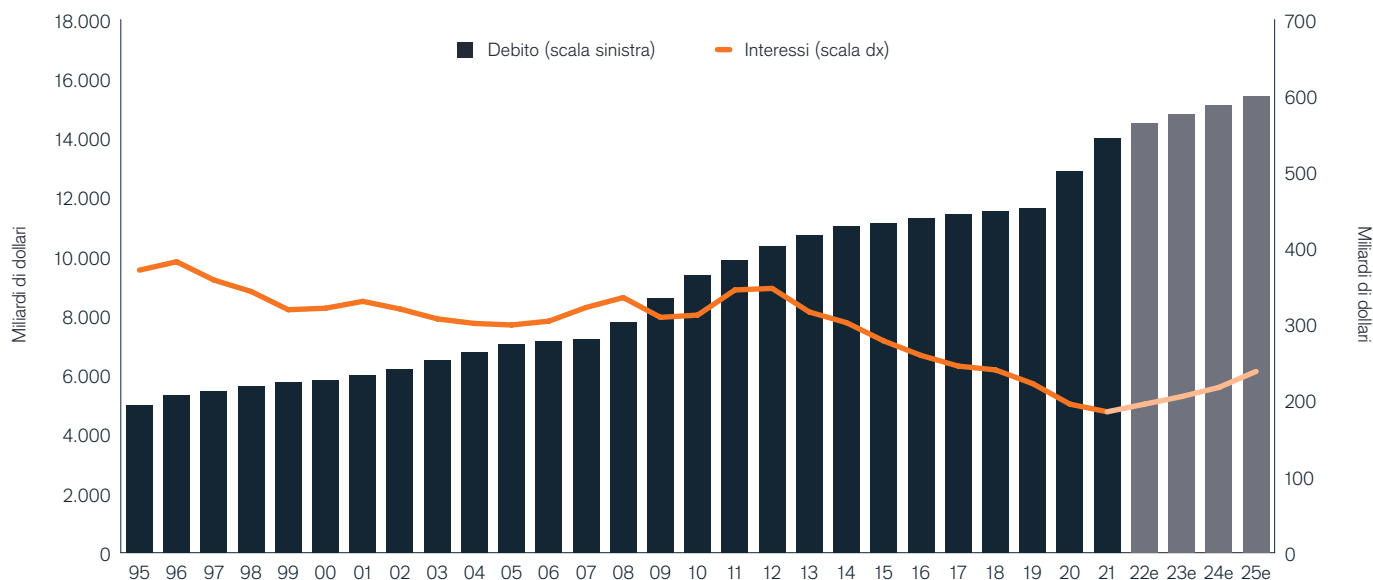
### Germania

La maggior parte dei Paesi ha ridotto il debito nel 2021 rispetto al 2020, a differenza della Germania. L'onere del debito del Paese è salito del 14,7%, quasi il doppio rispetto alla media globale, verso la cifra record di 3.000 miliardi di dollari. Nonostante il forte aumento, il debito della Germania è ancora del 10% inferiore a quello della Francia, nonostante una popolazione del 25% più ampia e un'economia del 40% più grande. Inoltre, la Germania ha beneficiato di tassi di interesse molto più bassi, con un costo per il servizio del debito di soli 21 miliardi di dollari, assai inferiori al Paese confinante.

### DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Belgio	\$45.953	\$56.181	\$63.184
Danimarca	\$21.408	\$27.371	\$26.443
Finlandia	\$29.954	\$36.735	\$40.380
Francia	\$41.399	\$50.043	\$57.758
Germania	\$28.042	\$36.335	\$35.632
Grecia	\$35.880	\$39.105	\$41.607
Irlanda	\$47.320	\$52.256	\$55.889
Israele	\$29.296	\$36.007	\$35.872
Italia	\$45.079	\$50.490	\$57.160
Paesi Bassi	\$25.943	\$31.062	\$37.651
Spagna	\$28.810	\$35.040	\$40.705
Svezia	\$19.895	\$23.030	\$23.478
Svizzera	\$22.888	\$26.788	\$25.510
<b>Europa (Regno Unito escluso)</b>	<b>\$34.307</b>	<b>\$41.166</b>	<b>\$45.135</b>

### EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

La Germania ha ora avviato un programma di nuove e significative spese per la difesa e ha abbandonato la sua cautela sull'indebitamento. Gli interessi passivi aumenteranno, dato che i tassi negativi che hanno consentito al governo tedesco di emettere obbligazioni e ricevere denaro fanno ormai parte del passato.

A ottobre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni tedesche è sceso sul minimo record del -0,7%. Alla fine di gennaio 2022 è salito al -0,2%, con un rimbalzo particolarmente rapido dei rendimenti dopo l'estate del 2021. Le obbligazioni tedesche hanno prodotto un rendimento complessivo del -3,3% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

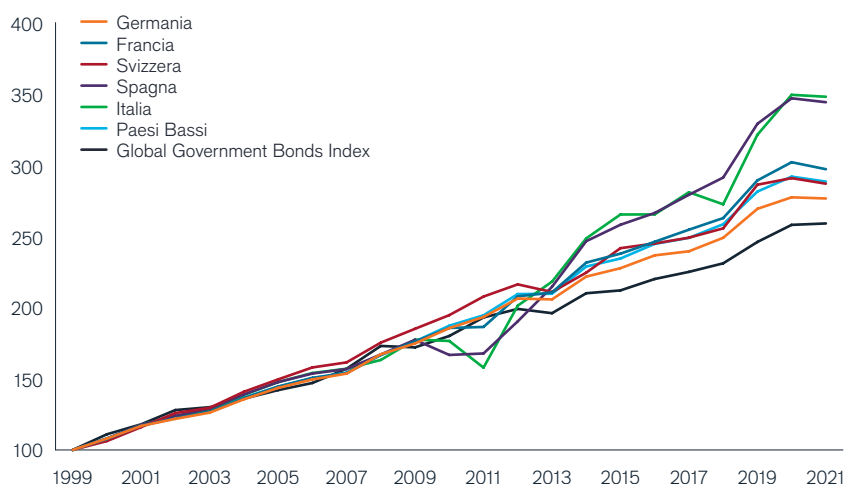
## Spagna

L'aumento del debito pubblico in Spagna ha rallentato molto nel 2021 al 7,5% a tassi di cambio costanti, leggermente inferiore alla media globale, attestandosi a 1.640 miliardi di dollari, il quadruplo rispetto all'inizio del secolo. Gli interessi passivi lo scorso anno sono stati di 20 miliardi di dollari, il minimo dal 2007, in linea con la Germania, sebbene l'economia e la popolazione spagnole siano assai più ridotte.

Nel 2022 il debito spagnolo salirà leggermente mentre l'onere per interessi inizierà ad aumentare significativamente in linea con le nuove condizioni dei mercati obbligazionari.

A dicembre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni spagnole è sceso al minimo record del -0,1% dopo tre mesi consecutivi di rendimenti negativi. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,4%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -3,8% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

## RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) - EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



## Italia

Il debito dell'Italia nel 2021 è salito molto più lentamente delle media globale, in aumento di 133 miliardi di dollari soltanto, ovvero del 4,6% a tassi di cambio costanti, sebbene abbia toccato un nuovo record. Dall'inizio della pandemia, il debito pubblico dell'Italia è salito del 12,5% circa. Era già molto alto all'inizio della pandemia, il triplo delle dimensioni dell'economia italiana.

Nel 2022 il debito in Italia salirà ancora ma lentamente, mentre gli interessi passivi balzeranno alle stelle.

Nel dicembre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni italiane è sceso al minimo record dello 0,3%. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,8%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -3,0% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

## Svizzera

La Svizzera è stato l'unico Paese nel nostro indice con un debito che non è su livelli record. A parità del tasso di cambio, nel 2021 era salito del 13,8% ovvero molto più rapidamente della media globale. Si è attestato a 234 miliardi di dollari, poco sotto la soglia dei 240 miliardi di dollari del 2004. Grazie ai tassi di interesse bassissimi in Svizzera, il costo per il servizio del debito nel 2021 è stato di soli 880 milioni di dollari, meno del 20% dell'onere per interessi nel 2004 quando il debito era su livelli analoghi.

È improbabile che il debito del Paese aumenti ancora nel 2022, ma gli interessi passivi saliranno perché i rendimenti obbligazionari non saranno più in territorio negativo. Il costo per il servizio del debito non dovrebbe però salire molto.

A ottobre 2020, il rendimento effettivo delle obbligazioni svizzere è sceso al -0,5%, oltre il minimo record del 2019. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,0%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -4,7% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022, in linea con la Francia e tra i peggiori in Europa.

## Belgio

Il debito pubblico in Belgio è salito dell'11,7% nel 2021 a parità di tassi di cambio, molto più rapidamente della media globale ed europea, a 653 miliardi di dollari. I belgi sono i cittadini più indebitati in Europa, con un debito pubblico di 56.181 dollari pro capite, ben oltre l'Irlanda che si attesta al secondo posto.

Anche in Belgio il debito aumenterà di poco nel 2022, con un lieve aumento degli interessi passivi.

Nel dicembre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni belghe è ritornato sul minimo record del -0,3%. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,3%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -5,2% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022, il peggiore in Europa.

## Paesi Bassi

Nei Paesi Bassi, il debito pubblico è salito del 9,5% a parità di tassi di cambio, in linea con l'aumento del 2020. Gli interessi sul debito sono però scesi sul minimo record di 5,4 miliardi di dollari. La situazione è destinata a cambiare. Il debito olandese salirà più rapidamente rispetto ad altri Paesi europei e il pagamento degli interessi dovrebbe accelerare nel 2022 e oltre.

A ottobre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni olandesi ha toccato il minimo record del -0,3%. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,0%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -4,0% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

## Svezia

Il servizio del debito in Svezia è sceso sul minimo record di 1,5 miliardi di dollari. Ciò riflette i tassi bassi ma anche l'aumento contenuto del debito pubblico nel 2021. Il debito complessivo è salito del 4,6% soltanto a parità di tasso di cambio attestandosi a 235 miliardi di dollari, circa la metà del ritmo del resto d'Europa. Dall'inizio della pandemia il debito svedese è salito del 17% circa, assai inferiore al totale globale (in aumento di circa il 25%) e alla maggior parte dei Paesi europei. Il livello del debito e il costo degli interessi probabilmente saliranno molto nel 2022.

A ottobre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni svedesi è sceso al -0,2%, per quanto superiore al minimo record del 2019. Alla fine di gennaio 2022 è salito allo 0,0%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -1,9% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022, meglio della media europea.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

## Regno Unito

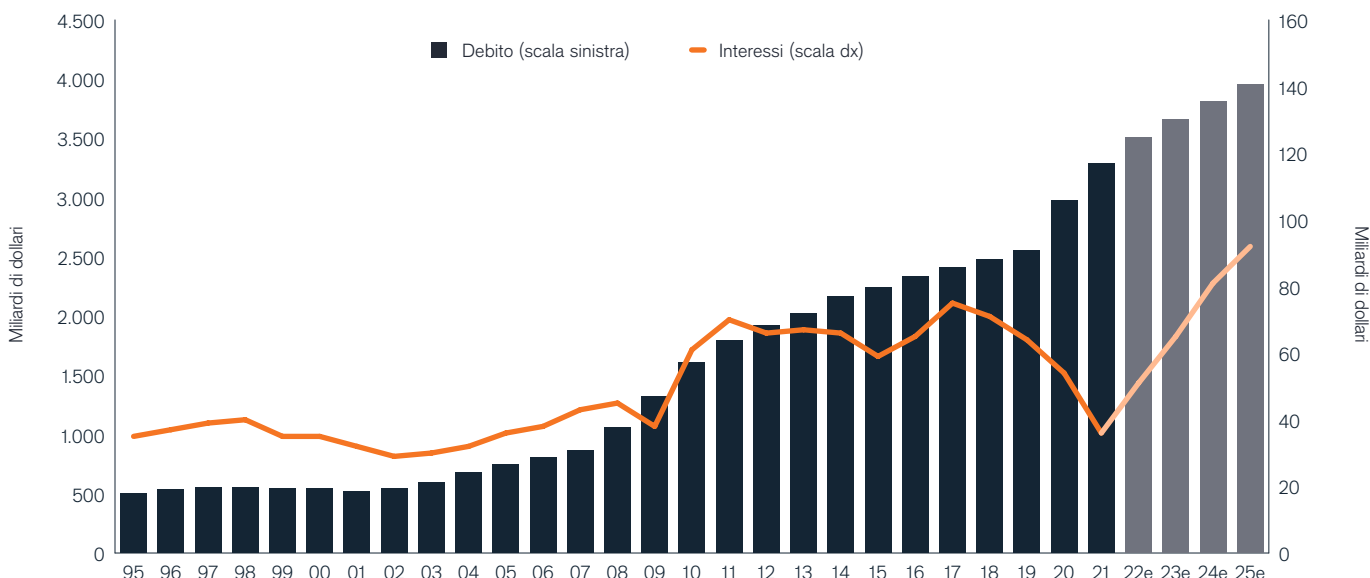
I titoli di Stato nel Regno Unito sono aumentati molto nel corso della pandemia, +29% rispetto alla media globale del 25%. Il debito aggiuntivo è pari al 20% delle dimensioni dell'economia britannica, in linea con gli Stati Uniti ma più alto rispetto a molti Paesi analoghi. Il debito del Regno Unito oggi è della cifra record di 3.300 miliardi di dollari, più del triplo rispetto a prima della crisi finanziaria globale. Ciononostante, gli interessi passivi nel 2021 sono stati inferiori a quelli del 2005 grazie al calo dei tassi di interesse. Gli interessi passivi si sono attestati sul minimo record di 36,2 miliardi di dollari. La situazione è però destinata a cambiare.

## DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Regno Unito	\$37.768	\$48.210	\$57.058

I TITOLI DI STATO NEL REGNO UNITO SONO AUMENTATI MOLTO NEL CORSO DELLA PANDEMIA, +29% RISPETTO ALLA MEDIA GLOBALE DEL 25%.

## REGNO UNITO



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

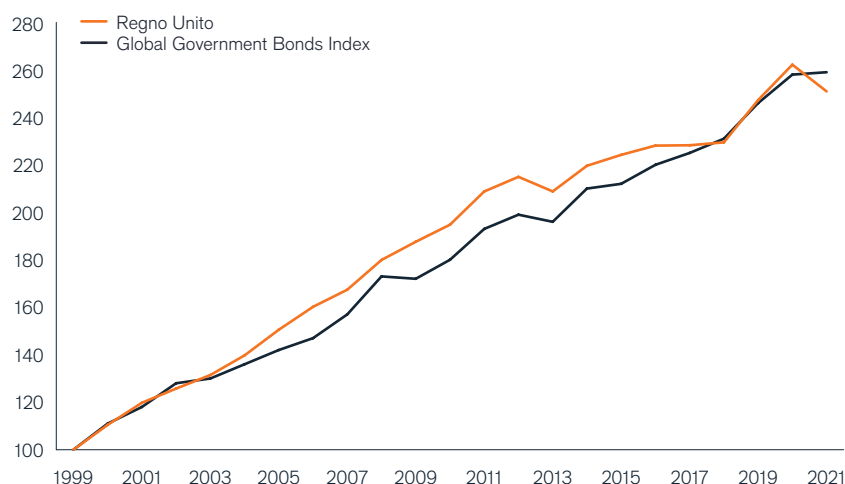
## FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

L'onere da interessi nel Regno Unito salirà molto nel 2022 e nel 2023 per due ragioni. Primo, la Bank of England dovrà pagare interessi più alti sul denaro immesso con il Quantitative Easing rispetto a ciò che riceve sulle obbligazioni che ha acquistato. A ogni incremento dei tassi di 1 punto percentuale, il Tesoro dovrà pagare 25 miliardi di sterline in più (35 mld di dollari), il che equivale all'1,1% del Pil. Il Tesoro dovrà finanziare la chiusura del QE con la liquidità nei prossimi 3 anni, un onere che dovrà essere sostenuto dai contribuenti britannici. Secondo, le obbligazioni indicizzate all'inflazione costituiscono una percentuale relativamente alta del mix del debito britannico, per un valore di circa il 25% del totale in circolazione, più di ogni altro Paese sviluppato. L'aumento dell'inflazione sta facendo salire il costo per il servizio del debito.

Il ritmo con cui aumenta il debito in circolazione nel Regno Unito rallenterà, tuttavia ciò non impedirà l'aumento degli interessi passivi che graverà sulle finanze pubbliche del Paese.

A maggio 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni britanniche aveva toccato il minimo record dello 0,3%. Alla fine di gennaio 2022 è salito all'1,3%. L'aumento degli yield e dell'inflazione ha comportato un rendimento complessivo del -7,5% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022, inferiore alla media globale.

### RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) - REGNO UNITO



IL RITMO CON CUI AUMENTA IL DEBITO IN CIRCOLAZIONE NEL REGNO UNITO RALLENTERÀ, TUTTAVIA CIÒ NON IMPEDIRÀ L'AUMENTO DEGLI INTERESSI PASSIVI CHE GRAVERÀ SULLE FINANZE PUBBLICHE DEL PAESE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

## FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

### DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Australia	\$27.178	\$41.202	\$50.021
Hong Kong	\$21.428	\$25.318	\$28.011
Singapore	\$82.225	\$102.781	\$111.624
Taiwan	\$8.152	\$9.217	\$10.168

### Asia Pacifico (Giappone escluso)

#### Australia

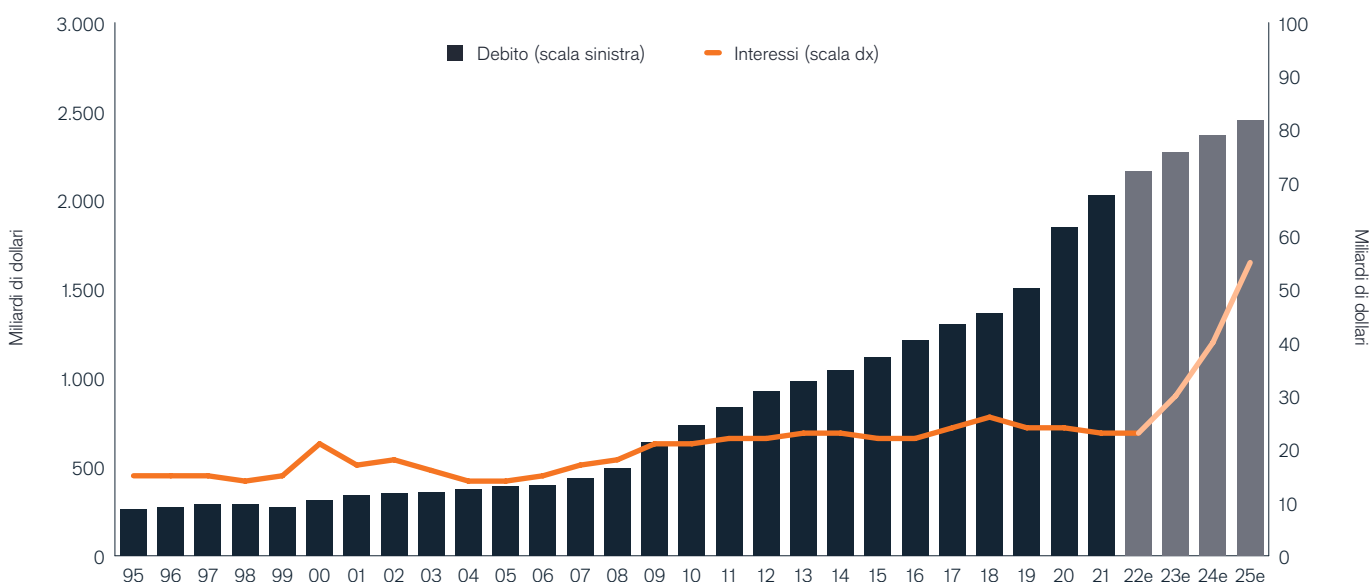
All'inizio della pandemia l'Australia presentava un rapporto tra debito e Pil eccezionalmente basso rispetto ad altri Paesi analoghi, ovvero del 47%. Nell'ambito della politica di tolleranza zero contro il Covid, il governo ha preso a prestito ingenti quantità di denaro per sostenere l'economia, incrementando il debito del 22% rispetto al Pil. L'Australia si trova dunque in cima alla classifica globale degli ultimi due anni per crescita del debito davanti al Regno Unito e agli Stati Uniti (20%), Francia (18%) e Germania (17%). L'onere del debito dell'Australia nel 2021 è salito dell'11,2%, molto più che nel resto del mondo.

L'Australia partiva però da un livello molto più basso, e resta uno dei Paesi meno indebitati tra le grandi nazioni industrializzate. Il costo degli interessi sul debito è salito solo leggermente nel 2021 ma accelererà nei prossimi anni con la risalita dei tassi di interesse. L'Australia vedrà salire il debito più rapidamente rispetto a Regno Unito ed Europa anche nel 2022.

A ottobre 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni australiane è sceso sul minimo record dello 0,6%. Alla fine di gennaio 2022 è salito all'1,6%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -3,9% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022, leggermente inferiore alla media globale.

ALL'INIZIO DELLA PANDEMIA L'AUSTRALIA PRESENTAVA UN RAPPORTO TRA DEBITO E PIL ECCEZIONALMENTE BASSO RISPETTO AD ALTRI PAESI ANALOGHI, OVVERO DEL 47%.

### ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

## Singapore

Singapore ha un debito molto alto rispetto ad altri Paesi e ha emesso molte obbligazioni per rispondere alla pandemia. Il debito è salito del 20% negli ultimi due anni. Nel 2021 il totale è salito dell'8,7%, leggermente oltre la media globale, ma gli interessi passivi sono rimasti assai contenuti. Il debito quest'anno salirà ancora.

## Hong Kong

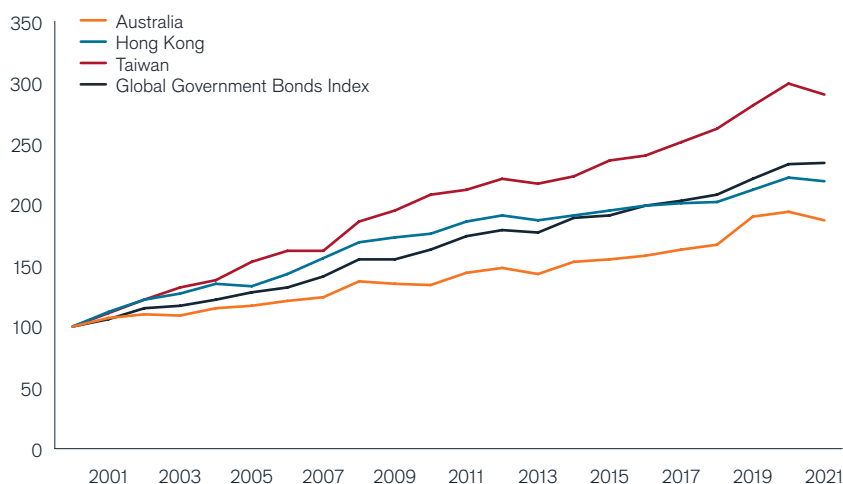
Il debito pubblico di Hong Kong è salito del 6,4% soltanto nel 2021, più lentamente della media globale e crescerà più lentamente anche nel 2022. Nei due anni di pandemia il debito è salito più lentamente rispetto al resto del mondo, di meno del 20% rispetto al 25% globale. Il costo degli interessi nel 2021 è sceso leggermente poiché è diminuito il tasso di interesse effettivo sul mix di obbligazioni emesse.

A luglio 2020 il rendimento effettivo delle obbligazioni di Hong Kong ha toccato il minimo record dello 0,2%. Alla fine di gennaio 2022 è salito all'1,3%. L'aumento degli yield ha comportato un rendimento complessivo del -2,1% tra la fine di gennaio 2021 e la fine di gennaio 2022.

## Taiwan

Il livello del debito a Taiwan nel 2021 è salito in linea con la media globale (+7,8%), ma nei due anni di pandemia è cresciuto a un ritmo pari alla metà del resto del mondo (+12,0%). Ciò riflette gli effetti iniziali relativamente positivi del Covid-19 sull'economia. Le dimensioni del debito di Taiwan rispetto all'economia sono assai più contenute che nel resto del mondo. Il costo per il servizio del debito a Taiwan si è mantenuto stabile dal 2017.

## RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) - ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



IL DEBITO PUBBLICO DI HONG KONG È SALITO DEL **6,4%** SOLTANTO NEL 2021, PIÙ LENTAMENTE DELLA MEDIA GLOBALE E CRESCERÀ PIÙ LENTAMENTE ANCHE NEL 2022.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.



# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

## Mercati emergenti

Rispetto alle dimensioni del reddito nazionale, il debito dei mercati emergenti è il più basso al 33% soltanto. Ciò riflette un minore accesso ai mercati finanziari e una minore stabilità delle economie. Il costo per il servizio del debito è il triplo per dollaro preso in prestito rispetto alla media globale, dunque questi Paesi non possono permettersi lo stesso indebitamento visto altrove. I titoli di Stato dei mercati emergenti sono aumentati del 14,8% nel 2021 a parità di tasso di cambio.

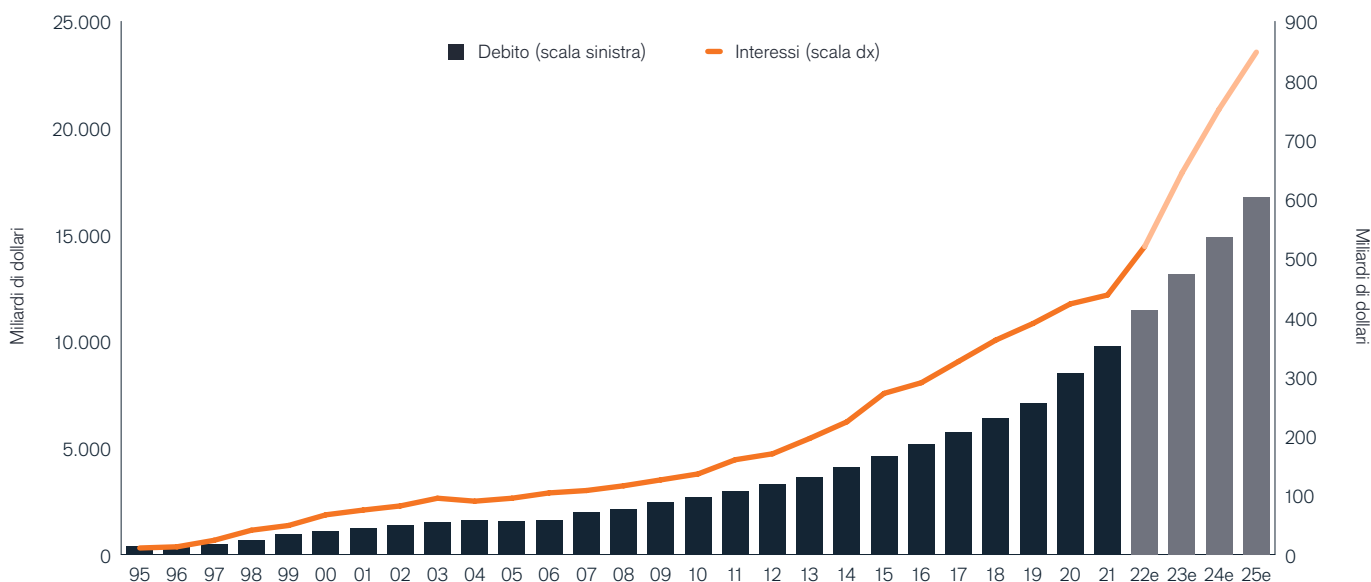
Metà dell'incremento annuo dipende dalla Cina. In Cina, il debito è salito più rapidamente e in misura più consistente in termini liquidi rispetto alle grandi economie stabili, con un aumento del 20% ovvero di 650 miliardi di dollari. Ha assunto un debito di mille miliardi di dollari in più dall'inizio della pandemia. Gli interessi passivi sono scesi leggermente nel 2021, ma restano il triplo di quelli del 2015, a differenza di molti altri Paesi dove il costo per il servizio del debito è sceso. Alla Cina è attribuibile il 40% del debito di tutti i mercati emergenti. Comunque, alla fine del

## DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Argentina	\$4.156	\$7.700	\$21.548
Brasile	\$4.690	\$5.880	\$7.840
Cile	\$3.438	\$4.952	\$6.668
Cina	\$1.877	\$2.754	\$5.620
Repubblica Ceca	\$7.416	\$11.088	\$14.504
Ungheria	\$9.869	\$13.426	\$16.831
India	\$1.010	\$1.234	\$1.764
Indonesia	\$1.479	\$1.960	\$2.352
Malesia	\$5.900	\$7.106	\$9.534
Messico	\$4.375	\$4.872	\$6.087
Perù	\$1.579	\$2.194	\$2.740
Russia	\$1.245	\$1.911	\$2.535
Sud Africa	\$3.516	\$4.700	\$6.267
Turchia	\$1.333	\$2.092	\$3.427

2021, l'onere del debito della Cina era del 22% soltanto, ben inferiore alla media globale (80,7%). Con il costante aumento del debito, aumenterà anche il costo per il servizio del debito, alla tendenza attuale raddoppierà nei prossimi cinque anni.

## MERCATI EMERGENTI



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

## Giappone

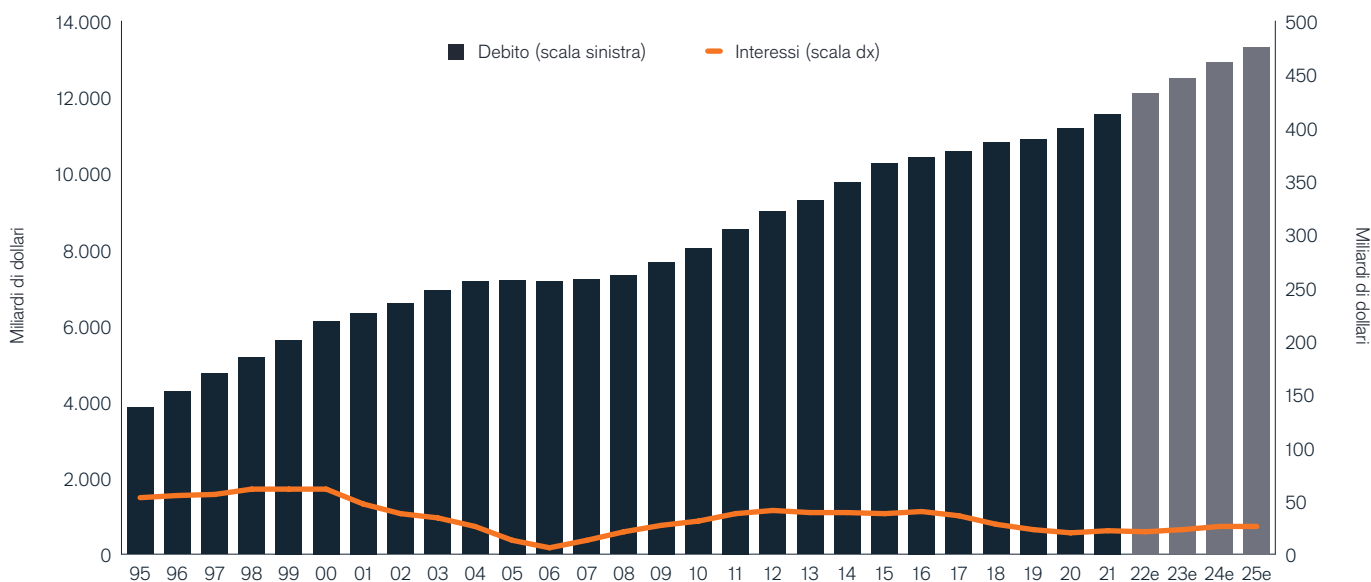
Il debito nazionale del Giappone era eccezionalmente elevato prima della pandemia, oltre il doppio delle dimensioni dell'economia del Paese. È tra il doppio e il triplo rispetto a Paesi analoghi, come Stati Uniti ed Europa. Partendo da una base elevata, pertanto, l'aumento del debito pubblico necessario per combattere la pandemia è stato più contenuto in percentuale, solo il 6,0% a parità di tasso di cambio, rispetto al totale globale del 25%. Ma è stato contenuto anche in termini assoluti. Il debito pubblico giapponese è aumentato di 5.770 dollari pro capite nel corso del 2020 e 2021, metà di quello del Regno Unito e solo un terzo di quello del Nord America. Il costo per il servizio del debito in Giappone resta estremamente basso, 23 miliardi di dollari nel 2021, in linea con quello della Spagna, nonostante il debito sia sette volte più grande.

### DEBITO PRO CAPITE – IN DOLLARI US

Paese	2019	2021	2025e
Giappone	\$85.920	\$91.690	\$107.423

IL COSTO PER IL SERVIZIO DEL DEBITO IN GIAPPONE RESTA ESTREMAMENTE BASSO, 23 MILIARDI DI DOLLARI NEL 2021, IN LINEA CON QUELLO DELLA SPAGNA, NONOSTANTE IL DEBITO SIA SETTE VOLTE PIÙ GRANDE.

## GIAPPONE



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# APPROFONDIMENTO

---

## Debito pubblico – perché è importante

I governi emettono obbligazioni per finanziare la differenza tra i piani di spesa e il gettito fiscale. Nelle fasi di rallentamento economico i governi aumentano molto il prestito, sia perché diminuisce il gettito fiscale e servono fondi per finanziare i piani del governo, sia nell'ottica di sostenere la domanda nell'economia. Il governo spende il denaro preso in prestito, tra l'altro, per pagare i lavoratori del settore pubblico, la previdenza sociale e investire in infrastrutture. Questa spesa compensa l'aumento del risparmio che si verifica nel settore privato durante una recessione. Contribuisce a sostenere l'economia e le impedisce di rallentare ulteriormente.

È ciò che è accaduto durante la pandemia nei Paesi di tutto il mondo.

## Titoli di Stato: alle fondamenta dei mercati finanziari

Per raccogliere liquidità, i governi emettono obbligazioni che sono liberamente negoziabili in Borsa. Solitamente queste obbligazioni pagano ogni anno agli investitori un importo fisso sotto forma di interessi, o cedole, e hanno una scadenza prefissata, per esempio 10 anni. Una cedola del 3% su un'obbligazione di 100 dollari comporta un interesse annuale di 3 dollari.

Anche se i tassi di interesse cambiano, la cedola resta fissa a 3 dollari, dunque il prezzo dell'obbligazione si corregge. Per esempio, se i tassi scendono all'1,5%, un investitore pagherà circa 200 dollari per l'obbligazione, producendo una plusvalenza per chi ha acquistato l'obbligazione all'emissione. La variazione di prezzo esatta dipende anche da altri fattori, ovvero il periodo rimanente prima del rimborso, ma tale dinamica è il motivo per cui i mercati obbligazionari offrono così tante opzioni di investimento, dalla gestione del rischio, alla generazione del reddito, alla conservazione del capitale e alle plusvalenze. C'è una strategia per conseguire obiettivi diversi.

Anche se le banche centrali hanno la facoltà di fissare i tassi di interesse per brevissimi periodi di tempo, sono i mercati obbligazionari a determinare i tassi di interesse che deve pagare chi prende il denaro in prestito, governi compresi, per periodi più lunghi. La cosiddetta curva dei rendimenti disegna i diversi tassi di interesse, dai prestiti overnight fino alle obbligazioni a 30 anni e oltre.

La curva dei rendimenti non solo consente agli investitori di valutare con precisione le obbligazioni, ma è anche alla base della valutazione di ogni altro tipo di strumento. Questo perché i titoli di Stato sono privi di rischio, almeno per i Paesi con un rating di credito solido. Sin dal primo giorno si sa esattamente quanta liquidità si riceverà sotto forma di interessi e al rimborso. Questo tasso risk free rappresenta una soglia minima per i rendimenti. Se il rendimento previsto di uno strumento più esposto al rischio non è superiore al tasso privo di rischio, il suo valore scende. Conoscendo il rendimento dello strumento a più basso rischio, ovvero i titoli di Stato, possiamo calcolare il costo degli strumenti con un rendimento potenzialmente più alto, a fronte del loro rischio più elevato. Non solo, inserendo titoli di Stato in un portafoglio di strumenti più esposti al rischio, come le azioni, possiamo ridurre il rischio complessivo senza diminuire il rendimento grazie alla rassicurante matematica della teoria del portafoglio.

Ciò naturalmente è positivo per i risparmiatori, ma fa anche in modo che i mercati finanziari in modo efficiente un investimento produttivo, e questo è positivo per tutti.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

La fonte dei dati utilizzati da Janus Henderson su debito pubblico, Pil, interessi passivi sul debito e deficit di bilancio è l'EIU, con l'integrazione delle fonti dei singoli Paesi laddove necessario. Per consentire la piena comparabilità tra diverse serie di dati, tutti i dati sono in dollari USA nominali (ovvero non rettificati per l'inflazione), salvo laddove diversamente indicato. I dati sul mercato obbligazionario sono forniti da Bloomberg. Le fonti degli altri dati utilizzati da Janus Henderson sono le banche centrali nazionali, l'OCSE, l'FMI e la Banca Mondiale.

I Paesi nell'indice Janus Henderson rappresentano insieme l'88% del Pil globale e il 66% circa della popolazione mondiale. I dati non sono stati rettificati per tener conto delle regioni del mondo che non fanno parte del campione.

**Avanzo fiscale** – Quando un governo, attraverso le imposte, raccoglie più denaro rispetto a quello che spende per i servizi.

**Consolidamento fiscale** – Quando un governo sta riducendo il deficit di bilancio.

**Curva dei rendimenti** – Grafico che traccia il rendimento di obbligazioni di analoga qualità rispetto alla scadenza. In una curva dei rendimenti normale e inclinata al rialzo, i rendimenti delle obbligazioni a più lunga scadenza sono più alti di quelli a breve termine. Una curva dei rendimenti può rappresentare le aspettative di mercato riguardo all'andamento economico di un paese.

**Debito pubblico** – L'importo complessivo del debito in circolazione

**Deficit di bilancio** – La differenza negativa annuale tra la spesa pubblica e il gettito fiscale (se il gettito fiscale supera la spesa, il governo registrerà un avanzo di bilancio)

**Obbligazione** – Un'obbligazione è una parte del debito. Acquistando un'obbligazione, gli investitori prestano del denaro a un mutuatario solitamente con una scadenza fissa e a un tasso di interesse fisso. Le obbligazioni possono essere acquistate e vendute nei mercati finanziari e il loro valore cambia nel tempo al variare delle condizioni del mercato.

**Politica monetaria** – Le politiche di una banca centrale, finalizzate a influenzare il livello di inflazione e crescita in un'economia. Comprendono il controllo dei tassi d'interesse e della massa monetaria. Gli stimoli monetari indicano l'aumento della massa monetaria e la riduzione del costo del denaro ad opera delle Banche centrali. Per inasprimento monetario si intende l'attività di una Banca centrale tesa a contenere l'inflazione e rallentare la crescita economica innalzando i tassi d'interesse e riducendo la massa monetaria.

**Quantitative easing** – Le banche centrali acquistano obbligazioni e altri titoli in cambio della creazione di nuova moneta come strumento per incrementare la liquidità nell'economia e contenere il rialzo dei tassi di interesse. L'obiettivo è di sostenere l'attività economica.

**Rendimento corrente** – L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente.

**Rendimento a scadenza** – L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente, prendendo in considerazione la plusvalenza o la minusvalenza che emergeranno quando l'obbligazione giungerà a scadenza o sarà rimborsata.

**Spesa pubblica anticiclica** – Quando l'economia è debole, il governo spende per sostenere le attività economiche. Quando l'economia è solida, il governo può tagliare la spesa per rallentare l'attività e impedire il surriscaldamento.

**Volatilità** – Variabilità rapida e imprevedibile

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ALLEGATI

## DEBITO PER PAESE (IN MLD DI DOLLARI)

Regione	Paese	Debito/PIL 2019	Debito/PIL 2021	Debito/PIL previsto 2025
<b>Asia Pacifico (Giappone escluso)</b>	Australia	47%	69%	73%
	Hong Kong	44%	52%	48%
	Singapore	126%	149%	145%
	Taiwan	28%	28%	28%
<b>Mercati emergenti</b>	Argentina	89%	87%	79%
	Brasile	74%	82%	90%
	Cile	28%	37%	39%
	Cina	17%	22%	34%
	Colombia	56%	73%	73%
	Repubblica Ceca	30%	43%	45%
	Ungheria	66%	81%	69%
	India	51%	58%	59%
	Indonesia	36%	48%	44%
	Malesia	52%	63%	71%
	Messico	47%	52%	52%
	Perù	27%	33%	35%
	Russia	13%	17%	18%
	Sud Africa	57%	73%	75%
Turchia	33%	39%	33%	
<b>Europa (Regno Unito escluso)</b>	Belgio	98%	107%	104%
	Lussemburgo	22%	25%	22%
	Danimarca	34%	40%	34%
	Finlandia	60%	71%	71%
	Francia	97%	115%	114%
	Germania	59%	75%	62%
	Grecia	181%	199%	171%
	Irlanda	57%	49%	46%
	Israele	59%	72%	61%
	Italia	134%	151%	144%
	Paesi Bassi	49%	54%	56%
<b>Giappone</b>	Spagna	96%	119%	113%
	Svezia	35%	39%	35%
	Svizzera	26%	31%	28%
	Giappone	223%	240%	244%
<b>Nord America</b>	Canada	93%	128%	126%
	Stati Uniti d'America	79%	100%	103%
<b>Regno Unito</b>	Regno Unito	84%	104%	105%
<b>Mondo</b>		<b>72%</b>	<b>81%</b>	<b>84%</b>

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ALLEGATI (CONTINUA)

## TASSI DI CAMBIO 2021 PER PAESE (IN MLD DI DOLLARI)

Regione	Paese	Debito in mld di USD					Debito previsto in mld di USD		Incremento del debito in mld di dollari	Incremento del debito %
		1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Australia	\$147	\$111	\$685	\$956	\$1.063	\$1.150	\$1.346	\$465	68%
	Hong Kong	\$13	\$17	\$159	\$178	\$189	\$195	\$213	\$35	22%
	Singapore	\$63	\$98	\$469	\$516	\$561	\$594	\$652	\$125	27%
	Taiwan	\$40	\$88	\$192	\$200	\$215	\$225	\$237	\$32	17%
Mercati emergenti	Argentina	\$01	\$01	\$186	\$272	\$351	\$542	\$1.017	\$356	191%
	Brasile	\$91	\$134	\$986	\$1.186	\$1.254	\$1.360	\$1.717	\$374	38%
	Cile	\$06	\$07	\$65	\$77	\$95	\$105	\$128	\$40	61%
	Cina	\$60	\$426	\$2.627	\$3.266	\$3.916	\$4.842	\$8.082	\$2.215	84%
	Colombia	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	58%
	Repubblica Ceca	\$10	\$18	\$79	\$98	\$119	\$133	\$156	\$54	68%
	Ungheria	\$15	\$23	\$96	\$118	\$129	\$139	\$160	\$43	45%
	India	\$93	\$170	\$1.380	\$1.507	\$1.719	\$1.916	\$2.548	\$536	39%
	Indonesia	\$09	\$79	\$392	\$467	\$529	\$583	\$655	\$191	49%
	Malesia	\$22	\$30	\$188	\$209	\$233	\$257	\$327	\$69	36%
	Messico	\$45	\$100	\$558	\$608	\$635	\$673	\$824	\$115	21%
	Perù	\$14	\$21	\$51	\$63	\$73	\$79	\$94	\$28	54%
	Russia	\$10	\$52	\$185	\$256	\$284	\$304	\$375	\$118	64%
	Sud Africa	\$18	\$25	\$206	\$248	\$282	\$311	\$394	\$105	51%
Turchia	\$00	\$05	\$111	\$158	\$178	\$204	\$297	\$93	83%	
Europa (Regno Unito escluso)	Belgio	\$314	\$319	\$530	\$585	\$653	\$689	\$743	\$159	30%
	Lussemburgo	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	\$00	31%
	Danimarca	\$110	\$110	\$124	\$156	\$159	\$160	\$156	\$36	29%
	Finlandia	\$63	\$67	\$166	\$190	\$204	\$212	\$225	\$46	28%
	Francia	\$790	\$988	\$2.696	\$3.007	\$3.274	\$3.439	\$3.815	\$742	28%
	Germania	\$1.226	\$1.420	\$2.323	\$2.627	\$3.012	\$3.014	\$2.949	\$691	30%
	Grecia	\$114	\$168	\$376	\$387	\$406	\$411	\$422	\$35	9%
	Irlanda	\$49	\$45	\$231	\$247	\$260	\$270	\$286	\$39	17%
	Israele	\$134	\$134	\$265	\$318	\$338	\$345	\$362	\$80	30%
	Italia	\$1.242	\$1.533	\$2.730	\$2.915	\$3.048	\$3.178	\$3.423	\$448	16%
	Paesi Bassi	\$274	\$267	\$448	\$493	\$540	\$580	\$665	\$132	30%
	Spagna	\$321	\$424	\$1.347	\$1.524	\$1.638	\$1.718	\$1.896	\$371	28%
	Svezia	\$149	\$138	\$200	\$224	\$235	\$243	\$244	\$43	22%
Svizzera	\$180	\$215	\$197	\$205	\$234	\$233	\$228	\$36	18%	
Giappone	Giappone	\$3.850	\$6.128	\$10.903	\$11.184	\$11.562	\$12.107	\$13.320	\$1.204	11%
Nord America	Canada	\$667	\$731	\$1.677	\$2.185	\$2.402	\$2.556	\$2.910	\$879	52%
	Stati Uniti d'America	\$3.604	\$3.410	\$16.801	\$21.019	\$22.283	\$25.275	\$28.277	\$8.475	50%
Regno Unito	Regno Unito	\$507	\$543	\$2.551	\$2.974	\$3.288	\$3.509	\$3.952	\$958	38%
<b>Mondo</b>		<b>\$14.249</b>	<b>\$18.046</b>	<b>\$52.180</b>	<b>\$60.623</b>	<b>\$65.364</b>	<b>\$71.551</b>	<b>\$83.096</b>	<b>\$19.370</b>	<b>37%</b>

Tutti i dati sono stati raccolti prima dell'attuale conflitto in Ucraina e non tengono quindi conto dei cambiamenti che ne sono derivati.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# ALLEGATI (CONTINUA)

## TASSI DI CAMBIO 2021 PER REGIONE (IN MLD DI DOLLARI)

Regione	Debito in mld di USD					Debito previsto in mld di USD		Incremento del debito in mld di dollari	Incremento del debito %
	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
<b>Mercati emergenti</b>	\$393	\$1.091	\$7.112	\$8.533	\$9.799	\$11.449	\$16.776	\$4.337	61%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$264	\$315	\$1.506	\$1.849	\$2.028	\$2.164	\$2.448	\$658	44%
Europa (Regno Unito escluso)	\$4.965	\$5.829	\$11.632	\$12.879	\$14.001	\$14.491	\$15.412	\$2.860	25%
<b>Nord America</b>	\$4.271	\$4.141	\$18.478	\$23.204	\$24.685	\$27.832	\$31.187	\$9.354	51%
Regno Unito	\$507	\$543	\$2.551	\$2.974	\$3.288	\$3.509	\$3.952	\$958	38%
Giappone	\$3.850	\$6.128	\$10.903	\$11.184	\$11.562	\$12.107	\$13.320	\$1.204	11%
<b>Mondo</b>	<b>\$14.249</b>	<b>\$18.046</b>	<b>\$52.180</b>	<b>\$60.623</b>	<b>\$65.364</b>	<b>\$71.551</b>	<b>\$75.241</b>	<b>\$19.370</b>	<b>37%</b>

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2021. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

### Informazioni importanti

Le opinioni riportate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Hanno scopo unicamente informativo e non devono essere usate o interpretate come una consulenza fiscale, legale o d'investimento né come un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di qualsivoglia titolo, strategia d'investimento o segmento di mercato. Nessuna parte del presente materiale deve essere considerata una prestazione diretta o indiretta di servizi di gestione degli investimenti specifici per le esigenze di un determinato cliente. Le opinioni e gli esempi sono proposti a illustrazione di tematiche più ampie e non rappresentano un'indicazione sulle operazioni da eseguire, sono soggetti a variazioni e potrebbero non riflettere l'opinione di altri soggetti dell'entità. Non si intende suggerire, in modo implicito o esplicito, che le opinioni o gli esempi forniti siano o siano stati inseriti in un qualsiasi portafoglio. Non è possibile garantire che le previsioni siano corrette e che le informazioni fornite siano complete o tempestive, né si offrono garanzie in merito ai risultati derivanti dal loro utilizzo. Salvo quanto altrimenti indicato, Janus Henderson Investors è la fonte dei dati e ritiene di poter fare affidamento sulle informazioni e sui dati ottenuti da terzi. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Investire comporta dei rischi, fra 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 e le informazioni in esso contenute possono essere soggetti a vincoli di legge e potrebbe non essere consentito riprodurli o farvi riferimento senza espresso consenso scritto o utilizzarli in una giurisdizione o in determinate circostanze in cui tale utilizzo non sia legale. Janus Henderson non è responsabile di eventuali distribuzioni non consentite dalla legge del presente materiale o di parte di esso a soggetti terzi. I contenuti non sono stati approvati né autorizzati da alcun ente normativo.

Janus Henderson Investors è la denominazione con cui vengono forniti prodotti e servizi d'investimento nelle seguenti giurisdizioni dalle società indicate: (a) **Europa:** Janus Capital International Limited (n. reg. 3594615), Henderson Global Investors Limited (n. reg. 906355), Henderson Investment Funds Limited (n. reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. no.2606646) (ciascuna registrata in Inghilterra e nel Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e disciplinata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (n. reg. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e disciplinata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier) ; (b) **Stati Uniti:** società di consulenza per gli investimenti controllate di Janus Henderson Group plc e registrate presso la SEC; (c) **Canada:** Janus Henderson Investors US LLC, solo per gli investitori istituzionali in determinate giurisdizioni; (d) **Singapore:** Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n. reg. 199700782N). La presente pubblicità o pubblicazione non è stata esaminata dall'autorità monetaria di Singapore. (e) **Hong Kong:** Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong; (f) **Taiwan R.O.C** by Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operante indipendentemente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Licenza SICE approvata n. 023 emessa nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) **Corea del Sud:** Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per Investitori Professionali Qualificati (secondo la definizione del Financial Investment Services and Capital Market Act e delle relative norme); (h) **Giappone:** Janus Henderson Investors (Japan) Limited, disciplinata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm che svolge attività di gestione degli investimenti, agenzia e consulenza per gli investimenti e si occupa di strumenti finanziari di Tipo II; (i) **Australia e Nuova Zelanda:** Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le relative società di capitali, 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). (j) **Medio Oriente:** Janus Capital International Limited, disciplinata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di Rappresentanza. Non si effettuano transazioni in Medio Oriente, per qualsiasi informazione in merito si prega di contattare Janus Henderson. Le telefonate potrebbero essere registrate per ragioni di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto alla clientela e per finalità normative di conservazione dei dati.

**Fuori da Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito:** Riservato agli investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, ai distributori qualificati, agli investitori wholesale e ai clienti wholesale come definiti dalla giurisdizione applicabile. Non destinato alla distribuzione né alla consultazione da parte del pubblico. Comunicazione di marketing.