

T1 2026

PROSPETTIVE DI ASSET ALLOCATION NEL CREDITO MULTISETTORIALE

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



Il Multi-Sector Credit Team illustra le proprie prospettive sul mercato obbligazionario e il proprio ranking trimestrale di asset allocation. In questa edizione, il team attira l'attenzione su un particolare grafico, analizza le opportunità di valore relativo e fornisce informazioni dettagliate sugli ultimi punteggi di asset allocation assegnati, per sottosettore obbligazionario.

Comunicazione di marketing | Al di fuori degli USA: A uso esclusivo di investitori professionali e qualificati | Non destinata a ulteriore distribuzione.
Il valore di un investimento e il relativo reddito possono diminuire o aumentare ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo originariamente investito.

INFORMAZIONI PRINCIPALI

“Rimaniamo molto ottimisti sul credito, in quanto la crescita rimane resiliente, l'inflazione è contenuta e le misure politiche favorevoli nel settore dei mutui ipotecari potrebbero innescare effetti positivi di secondo impatto su tutti gli asset cartolarizzati.”

John Lloyd

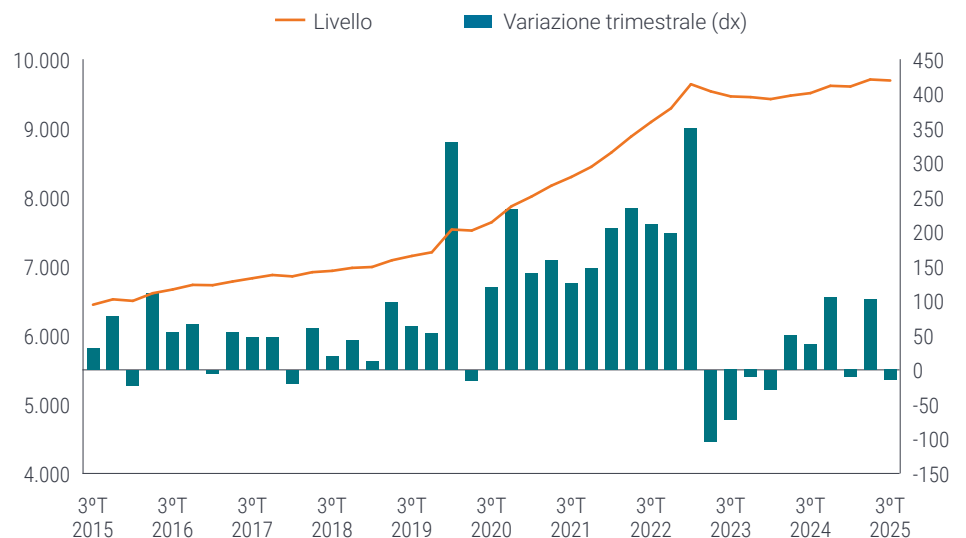
Portfolio Manager.

- ▶ La crescita economica degli Stati Uniti si sta dimostrando resiliente; ciò sostiene i fondamentali delle imprese ma, allo stesso tempo, mantiene gli spread compressi, favorendo una maggiore attenzione all'asset allocation e alle opportunità non correlate.
- ▶ Le iniezioni di liquidità da parte delle autorità, insieme agli acquisti di titoli garantiti da ipoteca da parte degli enti sponsorizzati dal governo (GSE), potrebbero sostenere alcuni mercati nel breve termine e avere un effetto positivo anche su altri asset cartolarizzati.
- ▶ I rendimenti reali positivi, la possibilità che l'inflazione scenda con l'attenuarsi dell'impatto dei dazi e la prospettiva della nomina di un presidente della Federal Reserve (Fed) statunitense incline a una politica accomodante ci spingono a privilegiare la parte iniziale della curva dei rendimenti.

Il grafico da tenere d'occhio

Livello cumulativo del bilancio dei GSE e variazione su base trimestrale.

Miliardi di US\$



Fonte: FRED, Federal Reserve Bank di St. Louis, Enti sponsorizzati dal governo (GSE); Totale attivo (bilancio), QoQ = base trimestrale, dal terzo trimestre 2015 al terzo trimestre 2025.

Le ultime misure adottate da Washington, che si tratti dell'amministrazione Trump o della Fed, stanno immettendo ingenti quantità di liquidità nel sistema finanziario, anche se i responsabili politici negano che si tratti di una ripresa del quantitative easing (QE). Una serie di misure fiscali e normative – tra cui il GENIUS Act, la riduzione dei requisiti patrimoniali delle banche e le direttive per enti federali come Fannie Mae e Freddie Mac – stanno effettivamente stimolando la creazione di credito.

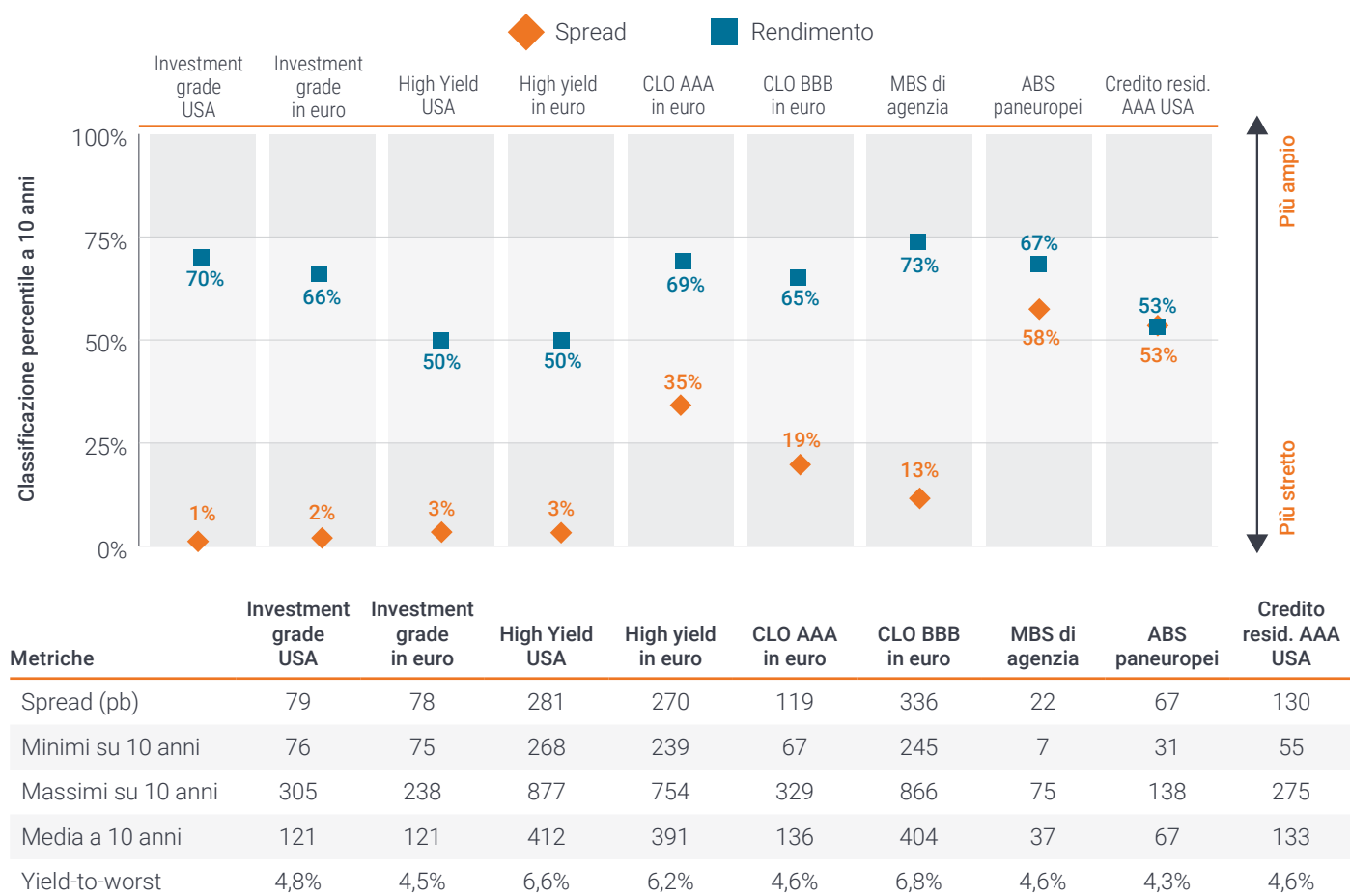
In particolare, l'amministrazione ha imposto agli enti sponsorizzati dal governo (GSE) di acquistare 200 miliardi di dollari di titoli garantiti da ipoteca, con l'obiettivo di ridurre i tassi ipotecari e sostenere la domanda di alloggi. Nei prossimi mesi, inizieremo a vedere questi flussi riflettersi nei dati ufficiali riportati nel grafico precedente. Nel frattempo, la Fed ha ripreso l'espansione del bilancio, acquistando titoli del Tesoro a breve termine per importi stimati tra i 220 e i 300 miliardi di dollari nel primo anno e oltre 54 miliardi già dalla metà di dicembre. In combinazione con i recenti tagli dei tassi e le attese di ulteriori riduzioni, il mix di misure è inequivocabilmente accomodante. Questo afflusso di liquidità può sostenere i prezzi degli asset, creando un "floor" percepito nei mercati e limitando gli spread dei titoli obbligazionari.

PROSPETTIVE PER L'ASSET ALLOCATION

Crescita sostenuta e opportunità tattiche

Il tasso di crescita del prodotto interno lordo (PIL) statunitense nel quarto trimestre, comunicato a metà gennaio, è ben superiore alle aspettative di appena un mese fa e ha convinto la maggior parte degli economisti a escludere la possibilità di una recessione a breve termine. Guardando al futuro, prevediamo nel 2026 una crescita superiore alla media, sostenuta dagli investimenti legati all'intelligenza artificiale (e dagli incrementi di produttività derivanti dall'adozione dell'AI), alla deregolamentazione e al pacchetto fiscale One Big Beautiful Bill (OB BB). Il mercato del lavoro sembra trovarsi in una situazione di equilibrio caratterizzata da un basso livello di assunzioni e licenziamenti, e i dati recenti sono incoraggianti, anche se la Fed rimane attenta ai rischi di ribasso. L'allentamento della politica monetaria e l'attenuarsi degli effetti dei dazi supportano ulteriormente le prospettive di crescita. Con il probabile calo dell'inflazione – presto inizieremo a superare l'effetto degli aumenti dei dazi – il rendimento reale positivo sulla maggior parte delle asset class obbligazionarie dovrebbe rivelarsi sempre più interessante.

Gli spread rimangono contratti, ma questo contesto dovrebbe contribuire a mantenerli più a lungo in un intervallo ristretto, rafforzando la nostra fiducia nella possibilità di ottenere un "carry" in molti settori. Intendiamo mantenere un approccio tattico nella nostra asset allocation, sfruttando i potenziali squilibri settoriali. L'attuale regime dovrebbe essere favorevole ai gestori attivi che si concentrano sulla selezione titoli, in particolare se riescono a evitare situazioni di credito sfavorevoli. In generale, preferiamo gli asset cartolarizzati alle obbligazioni corporate, in quanto sono rimasti relativamente indietro nel movimento di contrazione e offrono un margine più elevato di compressione, oltre a beneficiare di un carry relativamente più elevato.



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, al 31 agosto 2025. Gli spread sono indicati in punti base (1 pb equivale a 1/100 di punto percentuale, 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%). Rendimenti in dollari USA. IG USA: ICE BofA US Corporate Index, Govt OAS (spread corretto per le opzioni rispetto ai titoli di Stato), yield to worst (YTW); IG in EUR: ICE BofA Euro Corporate Index, Govt OAS, il rendimento è stimato sulla base del rendimento generico dei titoli di Stato USA a 5 anni più OAS rispetto a titoli di Stato IG in euro; HY statunitensi: ICE BofA US High Yield Index, Govt OAS, YTW; HY in EUR: ICE BofA Euro High Yield Index, Govt OAS, il rendimento è stimato in base al generico titolo di Stato USA a 3 anni, più Govt OAS HY in EUR; CLO AAA in EUR: J.P. Morgan Euro AAA CLO Index (prima del Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA Index al 31/01/18), spread degli swap, il rendimento è stimato sulla base del tasso swap USD a 4 anni più lo spread; CLO BBB in EUR: J.P. Morgan Euro CLO BBB Index (prima del Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB Index al 31/01/18), il rendimento è stimato sulla base del tasso swap USD a 4 anni più lo spread; MBS emessi da agenzie: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index, OAS, yield to worst (YTW); ABS paneuropei: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index, spread degli swap, il rendimento è stimato in base al tasso swap USD a 3 mesi più lo spread; credito resid. US AAA: Non QM AAA (mutuo non qualificato); J.P. Morgan NQM A1 Index (dati da gennaio 2019) - i percentili di rendimento e degli spread sono calcolati a partire da tale data. Il rendimento più basso (yield to worst) che un'obbligazione con una caratteristica particolare (come un'opzione call) può generare, a condizione che l'emittente non sia inadempiente. Per un indice, questa statistica rappresenta la media ponderata di tutte le obbligazioni dell'indice. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate si confermino o che le previsioni si realizzino. I rendimenti possono variare nel tempo e non sono garantiti.** I risultati effettivi possono variare e le informazioni fornite non devono essere considerate una garanzia di performance.

Allocazione dinamica

Per valutare i settori del nostro universo di credito multisettoriale, utilizziamo un modello interno di asset allocation qualitativo e quantitativo. Ai settori è attribuito un rating da -3 a +3 in termini di fondamentali, aspetti tecnici (o dinamiche di mercato) e valutazioni. Durante la nostra riunione dedicata all'asset allocation, la sintesi di questi punteggi viene utilizzata per una valutazione comparativa dei settori. Il risultato si riflette nell'allocazione settoriale del portafoglio. Le opinioni e i punteggi sono quelli registrati alla fine del quarto trimestre del 2025.

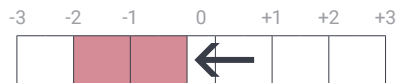
Global High Yield



Opinioni

Il segmento Global High Yield (HY) ha registrato ottimi risultati nel 2025, con un rendimento totale dell'8,5%.¹ Il prezzo medio delle obbligazioni HY è di circa 98, con rendimenti intorno al 6%.¹ Le ottime performance e gli afflussi registrati nel 2024 e nel 2025 hanno portato il patrimonio gestito dei fondi HY tradizionali (compresi gli ETF) a livelli record.² Il tasso di insolvenza alla fine del 2025 rimane basso, all'1,9%.² Prevediamo un altro anno di bassi livelli di default, grazie al miglioramento della qualità dell'indice e alle prospettive di crescita favorevoli. Non prevediamo un aumento dell'offerta pari a quello registrato altrove e la domanda rimane elevata.

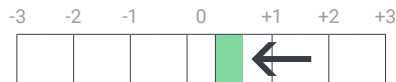
Global Investment Grade



Opinioni

Gli utili societari e la spesa dei consumatori rimangono resilienti, ma il comparto Investment Grade (IG) risulta complessivamente poco interessante a causa della contrazione degli spread, dei break-even sfavorevoli e dell'ampia offerta in arrivo, inducendoci ad avere un'esposizione trascurabile. Siamo particolarmente cauti nei confronti del settore tecnologico IG, dove gli hyperscaler dovrebbero rappresentare una quota significativa delle nuove emissioni. Cerchiamo opportunità selettive nell'Investment Grade sulla base di analisi fondamentali o dislocazioni tattiche, ma agli attuali livelli di spread riteniamo che gli asset cartolarizzati offrano un valore migliore.

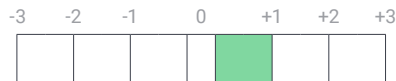
CLO



Opinioni

Gli spread delle obbligazioni garantite da collaterale (CLO) continuano a contrarsi, con le tranche AAA delle nuove operazioni 5nc2 (scadenza a 5 anni e periodo di non-call di 2 anni) che si attestano a circa 125 punti base (pb) in Europa e meno di 120 pb negli Stati Uniti. Analogamente, le tranche BBB di queste nuove operazioni sono ora disponibili a circa 265 pb in Europa e a meno di 250 pb negli Stati Uniti. Attualmente riteniamo che il valore più interessante sia offerto dalle tranche AA europee. Con la contrazione degli spread, il costo delle opzioni incorporato nei CLO diminuisce (poiché l'opzione call diventa meno probabile), rendendoli più interessanti su base relativa. In contesti di spread compressi, dove il carry rimane importante ma la convessità è limitata, preferiamo i CLO rispetto alle obbligazioni corporate. Il nostro punteggio per gli AAA è +0,5 e per i BBB è 0.

CMBS



Opinioni

I titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS) continuano a registrare buoni risultati, con l'offerta di nuove emissioni di dicembre accolta da una domanda significativa. Prevediamo che il numero di emissioni rimarrà elevato e continueremo a cercare opportunità nel mercato primario. La nostra preferenza va alle transazioni SASB (single-asset single-borrower) relative a uffici, negozi, immobili industriali e alberghi, dove i fondamentali e la struttura delle operazioni appaiono interessanti. Il mercato nel suo complesso è solido, sostenuto da un'offerta secondaria limitata e da investitori con importanti capacità, decisi ad impiegare il proprio capitale. Siamo tuttavia cauti riguardo ai multi-family SASB a New York City, a causa dell'introduzione di normative introdotte per calmierare gli affitti, che penalizzano i proprietari.

¹Fonte: ICE BofA Global High Yield Index, rendimento totale in USD nell'anno fino al 31 dicembre 2025, yield-to-worst, al 31 dicembre 2025. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. ²Fonte: J.P. Morgan Markets, 2025 High Yield Annual Review. Il tasso di default è fornito da JPM e include le ristrutturazioni del debito. ³Fonte: BofA, Non-Agency MBS Weekly, 16 gennaio 2026.

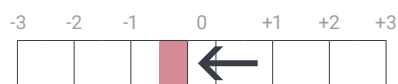
Debito ipotecario



Opinioni

La nostra visione positiva sui titoli garantiti da ipoteca (MBS) è confermata da solidi dati tecnici, da valutazioni ragionevoli e da fondamentali favorevoli: in particolare dai consistenti acquisti da parte degli enti sponsorizzati dal governo USA (GSE). Questa domanda aggiuntiva contribuisce ad assorbire le vendite di valore relativo da parte dei gestori, nonché le nuove emissioni. I mutui possono anche comportarsi in modo anticiclico, rendendo interessante il loro carry corretto per il rischio. Un ulteriore irripidimento della curva dei rendimenti non farebbe che rafforzare il contesto fondamentale. Al di fuori degli Agency MBS, gli spread AAA intorno ai 100 punti per i Residential MBS e i prodotti residenziali compensano gli investitori per i flussi di cassa con breve duration e, nonostante alcune aree ad offerta elevata, le nuove operazioni sono sovra-sottoscritte.³ Le tranche senior offrono un solido credit enhancement e flussi di cassa stabili. Assegniamo un punteggio di +1,5 agli Agency MBS e di +1 agli Agency RMBS.

Prestiti



Opinioni

Il tema della biforcazione nel comparto dei prestiti rimane saldamente confermato. I nomi sotto pressione continuano a presentare un profilo con caratteristiche identiche: elevata leva finanziaria e performance operative mediocri. Abbiamo osservato una recente debolezza degli emittenti di prestiti francesi, nei confronti dei quali manteniamo un atteggiamento cauto. I prestiti in bonis continuano a essere scambiati bene sul mercato secondario. Una quota consistente è comodamente al di sopra del valore nominale, alimentando un'ondata di rivalutazioni. Le opportunità più interessanti si collocano nel mercato primario, dove le nuove emissioni continuano a prezzare a sconto rispetto ai titoli High Yield e offrono una protezione di sei mesi dal call, migliorando il carry a breve termine e mitigando il rischio di rifinanziamento anticipato. Continuiamo a preferire i prestiti in euro, dove un margine aggiuntivo di 25 pb nelle tranche in euro rispetto a quelle in dollari USA rimane la norma. Assegniamo un punteggio di -0,5 ai prestiti statunitensi e di 0 ai prestiti dell'UE.

ABS



Opinioni

I titoli garantiti da asset (ABS) rimangono un settore ampio e continuiamo ad avere un approccio selettivo, in particolare nel segmento consumer non prime, dove permangono difficoltà in alcuni ambiti. Nello specifico, nel settore dei mutui subprime riteniamo prudente rimanere nella parte alta della struttura del capitale e concentrarci su sponsor e programmi consolidati. I segmenti ABS esoterici hanno registrato una dinamica di offerta sostenuta e continuano a offrire valore, consentendo un'esposizione più personalizzata ad asset commerciali, lontana dai tradizionali prestiti al consumo. Sarà importante tenere d'occhio il settore delle infrastrutture digitali e in particolare il sottosettore dei data center. Le valutazioni degli ABS legati ai data center si sono leggermente indebolite alla fine dell'anno, poiché il mercato prevede un'offerta costante nei prossimi mesi, ma riteniamo che potrebbero non riflettere ancora appieno il significativo aumento previsto delle emissioni per il 2026.

Debito delle economie emergenti



Opinioni

Continuiamo a ritenere che le economie dei mercati emergenti (EM) supereranno nei prossimi anni quelle dei mercati sviluppati (DM), anche se le previsioni di crescita a breve termine di questi ultimi sono state riviste al rialzo. Non si prevede che l'offerta di debito dei mercati emergenti aumenterà in modo così marcato come in altre asset class. In un contesto di crescente diversificazione globale rispetto agli Stati Uniti, i mercati emergenti rimangono strutturalmente sottovalutati, lasciando spazio per un ampliamento delle allocazioni. Le obbligazioni EM con rating B sono ora molto più contratte rispetto alle DM con lo stesso rating, mentre quelle con rating BB si collocano più vicine alla metà dei loro intervalli storici. Rimaniamo neutrali sui mercati emergenti, apprezzandone i solidi fondamentali ma sottolineando che le ottime performance recenti rendono più difficile giustificare allocazioni sovrappesate.

Il ruolo della duration

Le prospettive economiche rimangono a nostro avviso positive. Continuiamo a utilizzare la duration soprattutto come copertura del rischio di spread, con la maggior parte dell'esposizione concentrata sulla parte breve della curva. Questo contribuisce ad attenuare la volatilità e offre un vantaggio in caso di rallentamento della crescita. Rimaniamo meno ottimisti sulla parte lunga della curva, alla luce della nostra visione positiva sulla crescita degli Stati Uniti, delle persistenti pressioni inflazionistiche, degli ingenti deficit fiscali e delle sfide all'indipendenza della Fed. Il "dot plot" della Fed segnala un solo taglio dei tassi nel 2026, contro le due riduzioni attese dal mercato. La tempistica dei tagli è incerta, soprattutto in caso di approccio più accomodante del nuovo presidente della Fed, ma con dati che potrebbero non giustificare un ulteriore allentamento. Le correlazioni tra gli spread sui tassi rimangono negative, ribadendo l'efficacia della duration come ammortizzatore della volatilità. I fondi multisettoriali hanno recentemente beneficiato di un mix equilibrato di rischio di tasso d'interesse e di spread creditizio, e prevediamo che questa dinamica persisterà.

Rendimenti degli indici obbligazionari (%)

2020	2021	2022	2023	2024	2025
Global Investment Grade 8,26%	Global High Yield 2,53%	EUR ABS 1,13%	Global High Yield 13,66%	Global High Yield 10,71%	Debito dei mercati emergenti 14,30%
Treasury USA 8,00%	CLO AAA 1,40%	CLO AAA 1,05%	Debito dei mercati emergenti 11,09%	CLO AAA 7,06%	Global High Yield 10,02%
US Aggregate 7,51%	EUR ABS 1,28%	CMBS USA -10,20%	Euro Aggregate 9,61%	Debito dei mercati emergenti 6,54%	MBS USA 8,58%
CMBS USA 6,76%	CMBS USA -0,33%	Global High Yield -11,05%	Global Investment Grade 9,10%	EUR ABS 6,09%	CMBS USA 7,56%
Global High Yield 6,73%	Global Investment Grade -0,79%	Global Aggregate -11,22%	CLO AAA 8,68%	CMBS USA 5,89%	US Aggregate 7,30%
Global Aggregate 5,58%	MBS USA -1,04%	MBS USA -11,81%	Global Aggregate 7,15%	Euro Aggregate 4,31%	Global Investment Grade 7,08%
Euro Aggregate 5,37%	Global Aggregate -1,39%	Treasury USA -12,46%	EUR ABS 6,80%	Global Investment Grade 3,69%	Treasury USA 6,32%
Debito dei mercati emergenti 5,26%	US Aggregate -1,54%	US Aggregate -13,01%	US Aggregate 5,53%	Global Aggregate 3,40%	CLO AAA 5,45%
MBS USA 3,87%	Debito dei mercati emergenti -1,80%	Global Investment Grade -14,11%	MBS USA 5,05%	US Aggregate 1,25%	EUR ABS 5,20%
CLO AAA 2,54%	Euro Aggregate -2,07%	Euro Aggregate -15,27%	CMBS USA 4,71%	MBS USA 1,20%	Global Aggregate 4,86%
EUR ABS 1,56%	Treasury USA -2,32%	Debito dei mercati emergenti -17,78%	Treasury USA 4,05%	Treasury USA 0,58%	Euro Aggregate 3,35%

Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2025, rendimenti totali in USD o coperti in USD. YTD = da inizio anno. Global Investment Grade: Bloomberg Global Aggregate – Corporate Index (copertura in USD); Global High Yield: Bloomberg Global High Yield Index (copertura in USD); Global Aggregate: Bloomberg Global Aggregate Index (copertura in USD); Euro Aggregate: Bloomberg Euro Aggregate (copertura in USD); US Aggregate: Bloomberg US Aggregate; CLO AAA: Indice J.P. Morgan CLO (AAA) Index; CMBS statunitensi: ICE BofA US Fixed Rate CMBS Index; MBS statunitensi: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index; ABS in EUR: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index (copertura in USD); Debito dei mercati emergenti (hard currency): J.P. Morgan EMBI Global Diversified USD; Treasury USA: Bloomberg US Treasury Index.

Nota: Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Gestione di portafoglio



John Lloyd

**Global Head of Multi-Sector
Credit | Portfolio Manager**

Nel settore dal 1998. In azienda
dal 2005.

Saremmo lieti di approfondire qualsiasi punto di vista espresso in questo documento e di illustrare più in generale il nostro approccio.

Glossario

Above par/Sopra la pari: Quando un'obbligazione viene negoziata sopra la pari, significa che il prezzo di mercato corrente dell'obbligazione è superiore al suo valore nominale (noto anche come valore alla pari). Ciò si verifica in genere quando il contesto dei tassi di interesse è cambiato rispetto al momento dell'emissione dell'obbligazione, in particolare quando i tassi di interesse di mercato sono scesi al di sotto del tasso cedolare dell'obbligazione.

Carry: Rendimento ottenuto da un titolo, ipotizzando che il suo prezzo rimanga invariato. Per un'obbligazione, il carry è essenzialmente il reddito generato dall'obbligazione al netto dei costi di finanziamento.

Convessità: Nel contesto delle obbligazioni, la convessità misura come la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse (duration) cambia al variare dei tassi di interesse. La convessità quantifica di quanto il prezzo di un'obbligazione aumenti in caso di riduzione dei tassi di interesse, o diminuisca in caso di aumento dei tassi, rispetto a quanto previsto dalla sola duration.

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

Curva dei rendimenti: Una curva dei rendimenti traccia i rendimenti (tassi di interesse) delle obbligazioni con la stessa qualità del credito, ma con diverse date di scadenza. Le obbligazioni con le scadenze più lunghe hanno generalmente rendimenti più elevati.

Duration: La duration può misurare il tempo necessario, in anni, affinché un investitore recuperi il prezzo di un'obbligazione attraverso i flussi di cassa totali dell'obbligazione stessa. La duration può anche misurare la sensibilità del prezzo di un'obbligazione o di un portafoglio obbligazionario 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.

Finanziamento delle controversie legali: Finanziamento da parte di terzi delle spese legali di un ricorrente in cambio di una quota dei proventi derivanti da una causa legale vinta.

Fondamentali: Nel contesto del debito corporate, i "fondamentali" si riferiscono agli indicatori essenziali della salute finanziaria e alle caratteristiche di una società che ne suggeriscono la capacità di far fronte agli obblighi di debito.

Garanzia: In una cartolarizzazione, per garanzia si intende l'insieme di asset finanziari raggruppati per costituire la base di un titolo.

Hyperscaler: Aziende che forniscono servizi cloud, di rete e Internet su larga scala, che in genere comportano l'utilizzo di grandi data center.

Liquidità: La rapidità e la facilità con cui un bene può essere acquistato e venduto (e/o convertito in contanti). Un aumento dell'offerta di moneta comporta solitamente un aumento della liquidità.

Obbligazioni High Yield: Nota anche come obbligazione di qualità inferiore a investment grade, od obbligazione "spazzatura". Queste obbligazioni comportano solitamente un rischio maggiore di insolvenza dell'emittente (mancato pagamento), e sono quindi abitualmente emesse con un tasso di interesse più elevato.

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

Opzione call: Nel caso delle obbligazioni, questo termine si riferisce in genere alla possibilità di richiamare (rimborsare) un'obbligazione in anticipo, ovvero prima della sua data di scadenza; ciò comporta un rischio di reinvestimento per l'obbligazionista, poiché i tassi di interesse prevalenti potrebbero essere meno favorevoli rispetto al tasso dell'obbligazione.

Politica fiscale: Politica del governo in materia di definizione delle aliquote fiscali e dei livelli di spesa.

Politica monetaria: Le politiche di una banca centrale volte a influenzare l'inflazione e la crescita economica. Gli strumenti di politica monetaria comprendono la determinazione dei tassi di interesse e il controllo dell'offerta di moneta.

Prestiti: Chiamati anche "prestiti con leva finanziaria". Prestiti a società che tendono ad avere un rating inferiore a Investment Grade.

Quantitative Easing (QE): Politica monetaria della banca centrale utilizzata occasionalmente per aumentare l'offerta di moneta e ridurre i costi di finanziamento acquistando titoli di Stato o altri titoli dal mercato.

Rendimento reale: Il rendimento di un investimento al netto dell'inflazione.

Rischio di spread: Il potenziale di perdita finanziaria derivante dall'ampliamento dello spread creditizio tra due titoli di debito.

Spread: La differenza di rendimento tra titoli con scadenza simile ma con diversa qualità del credito, utilizzata di frequente per descrivere la differenza di rendimento tra obbligazioni corporate e titoli di Stato.

Titoli garantiti da asset (ABS): Si tratta di strumenti finanziari garantiti da un portafoglio di asset sottostanti, generalmente attività che generano flussi di cassa da debito, come prestiti, leasing, saldi di carte di credito o crediti commerciali.

Titoli garantiti da ipoteca (MBS) emessi da agenzie: Un tipo di titolo garantito da asset, specificatamente garantito da un insieme di mutui ipotecari. Questi titoli sono emessi da uno dei tre enti sponsorizzati dal governo federale statunitense (**government-sponsored enterprises, GSE**): Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) o Ginnie Mae (Government National Mortgage Association). Le GSE acquistano mutui ipotecari e li mantengono fino alla scadenza oppure li ricompongono in titoli MBS emessi da agenzie, contribuendo così a fornire liquidità al mercato dei mutui ipotecari.

Titoli garantiti da ipoteche commerciali: Un tipo di titolo garantito da ipoteca che si appoggia su un prestito su immobili commerciali invece che su immobili residenziali.

Titoli garantiti da ipoteche residenziali (RMBS): Un tipo di titolo garantito da ipoteca che è garantito dagli interessi sui prestiti immobiliari residenziali.

Yield-to-worst: il rendimento più basso che un'obbligazione con una caratteristica particolare (come un'opzione call) può generare, a condizione che l'emittente non sia inadempiente.

I prestiti bancari spesso coinvolgono mutuatari con rating creditizi bassi, le cui condizioni finanziarie sono difficili o incerte, comprese società altamente indebitate o in procedura fallimentare.

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

I titoli obbligazionari sono soggetti al rischio di tasso di interesse, di inflazione, di credito e default. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni di norma scendono, e viceversa. **Le obbligazioni High Yield**, o "junk bond", comportano un rischio maggiore di insolvenza e volatilità dei prezzi. **I titoli esteri**, compreso il debito sovrano, sono soggetti a fluttuazioni valutarie, incertezze politiche ed economiche, maggiore volatilità e minore liquidità, tutti fattori amplificati nei mercati emergenti.

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

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

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono una raccomandazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione di un titolo, di una strategia d'investimento o di un settore di mercato e non si deve presumere che i titoli menzionati saranno redditizi. Janus Henderson, i suoi consulenti affiliati o i suoi dipendenti possono avere una posizione nei titoli citati.

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) in **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Tabula Investment Management Limited (reg. n. 11286661), (rispettivamente registrate in Inghilterra e Galles al n. 201 di Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentate dalla Financial Conduct Authority), e Janus Henderson Investors Europe S.A. (reg. n. B22848, al n. 78 di Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) negli **Stati Uniti** da società di consulenza per gli investimenti registrate presso la SEC che sono controllate da Janus Henderson Group plc; (c) in **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) a **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato revisionato dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong; (f) in **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (g) in **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (h) in **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) in **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario non soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità di rivedere o verificare un prospetto o altro documento in connessione al presente prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti collegati e non ha adottato misure finalizzate a verificare le informazioni riportate nel presente documento, né ha alcuna responsabilità in tal senso. Il prodotto finanziario cui si riferisce il documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare per proprio conto la due diligence sul prodotto finanziario. Chi non comprende i contenuti del presente documento deve rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste vanno presentate a Janus Henderson. Possiamo registrare le chiamate telefoniche per la nostra protezione reciproca, per migliorare il servizio clienti e per scopi di conservazione dei dati normativi.

Al di fuori degli Stati Uniti: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson® e tutti gli altri marchi commerciali utilizzati nel presente documento sono di proprietà di Janus Henderson Group plc o di una delle sue società controllate. © Janus Henderson Group plc.