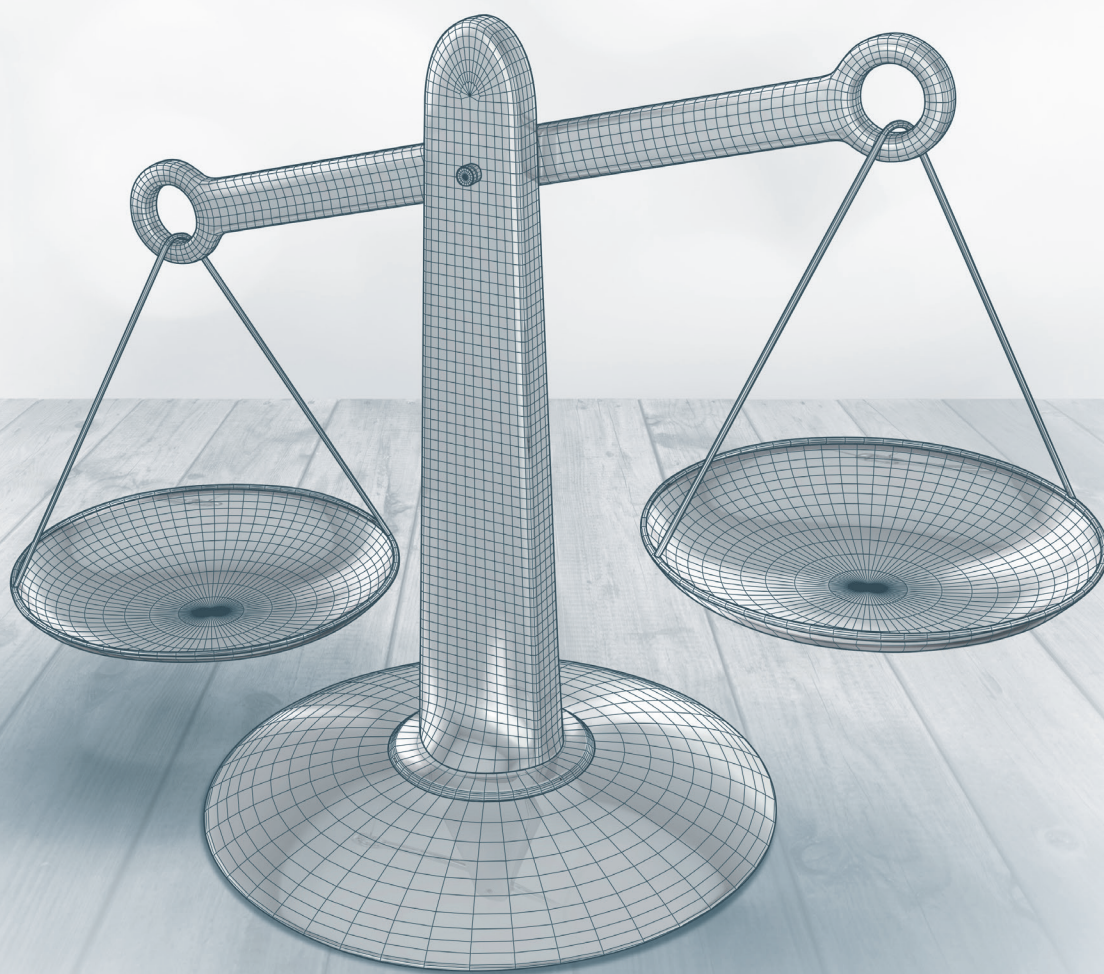


JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

1^a EDIZIONE
Luglio 2020



INDICE

Introduzione	1
Andamento del mercato	2-4
Perché il debito fa bene – con moderazione	5-6
Debiti per industria	7-8
Debiti per regione	9-11
Convenienza del debito	12-13
Principali società	14-15
Mercati obbligazionari	16
Prospettive e conclusioni	17-18
Metodologia	19
Allegati	20-23
Glossario	24
Gamma di fondi Janus Henderson che investono in obbligazioni societarie	25

INTRODUZIONE

COSTITUITA NEL 2017 DALLA FUSIONE TRA JANUS CAPITAL GROUP E HENDERSON GLOBAL INVESTORS, LA NOSTRA SOCIETÀ SI IMPEGNA A CONFERIRE VALORE AGGIUNTO ATTRAVERSO UNA 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 di seguire gli approcci più adatti nelle rispettive aree di competenza, ma insieme operiamo come un team. Questo approccio si riflette nel 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 che privati su scala globale. Abbiamo un patrimonio gestito di 294,4 miliardi di dollari, oltre 2.000 dipendenti e uffici in 27 città in tutto il mondo*. Con sede a Londra, siamo una società di gestione patrimoniale indipendente, quotata sia alla Borsa Valori di New York che alla Borsa Valori australiana.

Cos'è lo Janus Henderson Corporate Debt Index?

L'indice Corporate Debt è la prima edizione di uno studio a lungo termine sulle tendenze dell'indebitamento delle società in tutto il mondo, sulle opportunità di investimento e sui rischi che comporta. L'indice misura la portata dei finanziamenti a cui ricorrono le principali società al mondo attraverso il prestito, nonché la convenienza e la sostenibilità di tali strumenti. Mette a confronto le tendenze di diversi settori e aree geografiche e dei mercati delle obbligazioni societarie (Si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento).

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

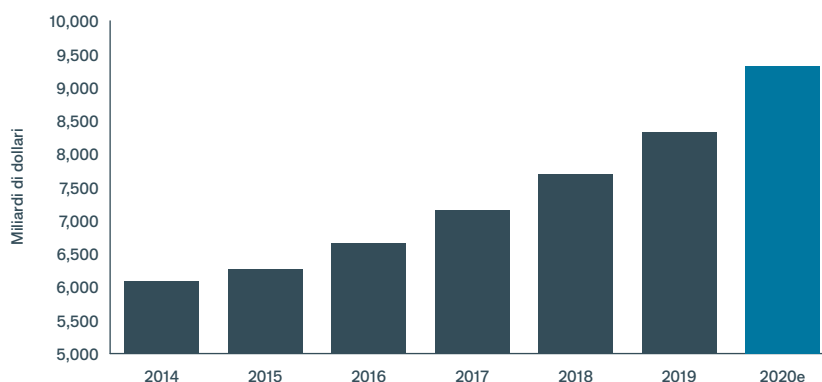
* Al 31 marzo 2020.

ANDAMENTO DEL MERCATO

Anche prima che la pandemia colpisse gravando sulla situazione patrimoniale delle imprese, il debito delle aziende era in aumento. Nel 2019 l'indebitamento netto è salito, su scala globale, al livello record di 8.300 miliardi di dollari (totale debiti meno liquidità), riportando un incremento dell'8,1% su base annua. Le risorse aziendali sono state prosciugate dalle acquisizioni finanziate dal debito, dalle grandi operazioni di riacquisto di azioni proprie, dai dividendi record e dalla stagnazione degli utili provocata dalle tensioni commerciali e dal rallentamento dell'economia globale. Complessivamente, il debito netto è aumentato di 625 miliardi di dollari, registrando il maggior incremento degli ultimi cinque anni. Negli ultimi anni la crescita dell'indebitamento è stata alimentata dai tassi di interesse bassissimi che hanno reso conveniente il servizio del debito, nel tentativo delle banche centrali di stimolare le economie. Oggi il debito societario è quasi del 40% superiore a quello del 2014 e cresce più rapidamente degli utili.

La società più indebitata al mondo è Volkswagen, tra i cinque produttori di automobili ai vertici della classifica globale. L'azienda ha un debito netto altissimo di 192 miliardi di dollari, non molto distante dal debito di Paesi come il Sud Africa o l'Ungheria, sebbene questo includa la grande divisione finanziaria dell'azienda. Naturalmente non tutte le aziende ricorrono al prestito. Il 25% delle società nel nostro indice non presenta debito, inoltre alcune di queste imprese dispongono di una liquidità molto abbondante. Nel caso della società che possiede Google, Alphabet, ammonta a 104 miliardi di dollari. La

DEBITO SOCIETARIO NETTO – GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

prudenza spesso però non piace agli investitori che preferirebbero un migliore uso del capitale.

Le società in Asia e Giappone sono tra le meno indebitate al mondo, mentre quelle più indebitate si trovano negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Il contesto dei tassi di interesse e l'approccio culturale nei confronti del debito dipendono dall'area geografica, ma la varietà delle tipologie di finanziamento e la propensione al debito dipendono principalmente dal settore e dall'industria di attività. Le grandi industrie tradizionali che dispongono di risorse ingenti hanno anche il debito più elevato, mentre i settori più nuovi come quello tecnologico o quelli particolarmente sensibili al ciclo economico hanno un indebitamento più contenuto.

DEBITO NETTO PER REGIONE (MLD DI DOLLARI)

Regione	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nord America	\$2,558	\$2,850	\$3,131	\$3,462	\$3,937	\$4,204
Mercati emergenti	\$692	\$628	\$615	\$582	\$555	\$626
Europa (Regno Unito escluso)	\$1,554	\$1,487	\$1,545	\$1,687	\$1,749	\$1,905
Regno Unito	\$406	\$412	\$468	\$483	\$492	\$539
Giappone	\$640	\$578	\$602	\$615	\$676	\$734
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$234	\$321	\$303	\$322	\$290	\$316
TOTALE	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 convenienza e la sostenibilità del debito si sono deteriorate e nel 2019 hanno raggiunto i minimi in diversi anni, nonostante pochi segnali di stress a livello aziendale. La situazione potrebbe cambiare nel 2020. Gli utili scenderanno per quasi tutti i settori, rendendo più difficile servire il debito. Nei primi mesi del 2020, le società inserite nel nostro indice hanno preso a prestito 384 miliardi di dollari sui mercati obbligazionari e si sono rivolte alle banche per ottenere nuovi prestiti di analoga portata. Le acquisizioni, i riacquisti di azioni proprie e i dividendi finanziati dal debito spesso precedono una recessione economica. Ed è stato così anche questa volta. Con l'inizio di una recessione globale, gli utili e i flussi di cassa scenderanno rapidamente. Quest'anno le aziende dovranno dunque richiedere ingenti finanziamenti, anche se quelle nel nostro indice taglieranno i dividendi di 140 miliardi di dollari a 300 miliardi di dollari¹, stanno decurtando i riacquisti di azioni proprie, sospendendo le acquisizioni e riducendo gli investimenti fissi. Molto dipenderà dalla misura in cui i nuovi finanziamenti verranno spesi oppure conservati come riserva di liquidità, e dalla misura in cui le società emetteranno nuove azioni per rafforzare il loro stato patrimoniale. Appare comunque evidente che nel 2020 il debito

8.300 MILIARDI DI DOLLARI

NEL 2019
L'INDEBITAMENTO
NETTO È SALITO, SU
SCALA GLOBALE, AL
LIVELLO RECORD DI
8.300 MILIARDI DI
DOLLARI (TOTALE
DEBITI MENO
LIQUIDITÀ),
RIPORTANDO UN
INCREMENTO
DELL'8,1% SU BASE
ANNUA

corporate netto raggiungerà un nuovo record, potrebbe essere di 1.000 miliardi di dollari in più rispetto al 2019.

Inoltre, a seguito della valutazione del potenziale impatto della pandemia da parte degli investitori, la corsa verso i titoli di qualità ha reso più costoso il ricorso al debito per le imprese, mentre ha ridotto il costo di finanziamento per i mutuatari con i rating più alti, anche grazie all'intervento delle banche centrali. Come investitori obbligazionari, attribuiamo particolare importanza alla capacità di una società di ripagare il debito. Monitoreremo inoltre i segnali che indicano se una società sta rafforzando la sua posizione nel momento in cui le condizioni migliorano. Questo fa salire i prezzi obbligazionari, generando plusvalenze per gli investitori. Per i gestori di fondi attivi, il 2020 offre opportunità interessanti.

Dove vengono impiegati i finanziamenti?

Sebbene oltre la metà delle società nel nostro indice abbia incrementato l'indebitamento durante lo scorso anno, le aziende che hanno prodotto un impatto considerevole sono relativamente poche. Solamente 25 società nell'indice lo scorso anno

DEBITO SOCIETARIO GLOBALE – DATI PRINCIPALI

Mld di dollari	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidità e strumenti equivalenti	\$3,359	\$3,443	\$3,633	\$4,101	\$3,939	\$4,051
Azioni	\$11,267	\$11,066	\$11,472	\$12,998	\$13,638	\$14,162
Totale attività	\$31,490	\$31,607	\$33,067	\$36,587	\$38,299	\$40,124
Debito a breve termine	\$1,848	\$1,837	\$1,956	\$2,116	\$2,103	\$2,424
Debito a lungo termine	\$7,593	\$7,880	\$8,341	\$9,134	\$9,535	\$9,952
Totale debito	\$9,442	\$9,717	\$10,297	\$11,250	\$11,638	\$12,376
Debito netto	\$6,083	\$6,274	\$6,664	\$7,149	\$7,700	\$8,325
Utile operativo	\$2,420	\$2,116	\$2,146	\$2,486	\$2,853	\$2,687
Interessi passivi	\$291	\$285	\$307	\$326	\$348	\$395
Interessi/Utile operativo	12%	13%	14%	13%	12%	15%
Debito netto/utile operativo	251%	297%	310%	288%	270%	310%
Debito/patrimonio netto	54%	57%	58%	55%	56%	59%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

¹Fonte: Janus Henderson Global Dividend Index, Edizione 26, maggio 2020

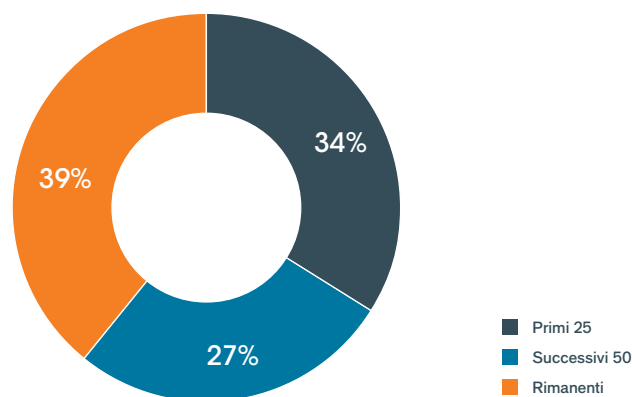
ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

hanno preso a prestito 410 miliardi di dollari in più, il che equivale a un terzo dell'aumento dei finanziamenti di tutte le società che hanno incrementato il debito (ovvero escludendo le aziende che lo hanno ridotto). Per questo gruppo di società in particolare, l'incremento del debito è attribuibile principalmente alle acquisizioni. Per esempio, tra le aziende che hanno incrementato di più il debito lo scorso anno nove su dieci hanno utilizzato tali fondi per le acquisizioni. Tra queste citiamo l'acquisto di Celgene da parte di Bristol Myers Squibb per 74 miliardi di dollari e l'acquisizione di Anadarko Petroleum da parte di Occidental per 55 miliardi di dollari. Ciascuna operazione è stata finanziata attraverso una combinazione di azioni e debito.

Anche i riacquisti di azioni proprie hanno avuto un peso rilevante. Questo vale in particolare per gli Stati Uniti dove, secondo le stime di Goldman Sachs, le società nel 2019 avrebbero speso 710 miliardi di dollari per il riacquisto di azioni proprie, di cui circa la metà è stata finanziata dal debito. Nel nostro indice, tra i principali acquirenti di azioni proprie ci sono Cisco, Oracle e Starbucks, che hanno dovuto ricorrere al prestito per finanziare i riacquisti e i dividendi. Apple, che lo scorso anno ha acquistato azioni proprie per 67 miliardi di dollari, ha invece finanziato le operazioni attraverso il suo flusso di cassa, non il debito.

Al di fuori degli Stati Uniti sono stati i dividendi, più che i riacquisti di azioni proprie, a svolgere un ruolo centrale nella restituzione di capitale agli azionisti. Secondo le stime di Morgan Stanley, la probabilità di riacquisto delle azioni è di circa il quadruplo per le aziende statunitensi rispetto a quelle europee o britanniche, anche grazie al trattamento fiscale favorevole. Comunque, i riacquisti di azioni proprie in Europa e nel Regno Unito nel 2019 hanno toccato quota 100 miliardi di dollari, tra l'altro con Nestlé, Rio Tinto e Shell. Il ricorso al debito per finanziare il riacquisto di azioni e i dividendi è una procedura controversa

NEL 2019 L'AUMENTO DEL DEBITO È CONCENTRATO IN POCHE SOCIETÀ



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

410 MILIARDI DI DOLLARI

SOLAMENTE 25
SOCIETÀ NELL'INDICE
LO SCORSO ANNO
HANNO PRESO A
PRESTITO 410 MILIAR-
DI DI DOLLARI IN PIÙ,
IL CHE EQUIVALE A
UN TERZO DELL'AU-
MENTO DEI FINANZIA-
MENTI DI TUTTE LE
SOCIETÀ CHE HAN-
NO INCREMENTATO IL
DEBITO

che ha attirato l'attenzione del Fondo Monetario Internazionale. Lo scorso anno l'FMI ha evidenziato i rischi per la qualità delle obbligazioni societarie e la stabilità finanziaria dell'impresa².

Oltre ai riacquisti di azioni proprie, le società nel nostro indice nel 2019 hanno distribuito dividendi per 920 miliardi di dollari³. È una cifra di poco inferiore alla metà degli utili complessivi, dunque la copertura dei dividendi è stata complessivamente molto buona. Le società devono però bilanciare interessi contrastanti, da una parte la domanda di reddito degli azionisti e dall'altra la necessità di investire, pertanto talvolta ricorrono ai prestiti per colmare tale divario.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

² <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>

³ Fonte: Janus Henderson Global Dividend Index

PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE

Le società hanno bisogno di capitali per investire. Spesso il capitale arriva dagli utili non distribuiti tuttavia, se la necessità di capitale è maggiore rispetto alle risorse interne, l'azienda può ricorrere all'emissione di nuove azioni (finanziamenti di capitale), oppure chiedere un prestito alle banche o emettere obbligazioni che vengono scambiate sui mercati finanziari. Il termine "debito" spesso però ha una connotazione morale negativa che può oscurare il ruolo prezioso che è in grado di svolgere in un'economia ben funzionante o in un'impresa ben gestita.

Generalmente, il finanziamento tramite capitale azionario è più costoso del debito. Per alcuni potrà sembrare controintuitivo, considerato che gli interessi sul debito sono inevitabili mentre il rendimento per gli azionisti è variabile. Il debito è più conveniente in parte perché gli interessi passivi sono deducibili fiscalmente, pertanto il debito è uno strumento efficiente dal punto di vista fiscale per finanziare un investimento. Aspetto più importante, gli obbligazionisti incorrono in un rischio di perdita inferiore rispetto agli azionisti; nel caso di liquidazione vengono infatti rimborsati prima dei detentori di azioni, mentre i dividendi agli azionisti vengono pagati solo dopo aver coperto gli interessi passivi sul debito. Gli azionisti possono ottenere una plusvalenza e veder incrementare il proprio reddito. Per gli obbligazionisti, il valore deriva dalla maggiore certezza dei rendimenti. Gli azionisti pertanto si aspettano un rendimento più alto rispetto agli obbligazionisti.

La maggior parte delle società ricorre a una combinazione di debito e azioni. Il rapporto tra i due fattori viene definito col termine *gearing* o *leva finanziaria*. Gli azionisti vedono positivamente il ricorso a un livello di debito adeguato poiché ciò comporta la potenzialità di moltiplicare i loro guadagni, sebbene si moltiplichino anche le perdite. Perché allora emettere azioni e distribuire gli utili tra più azionisti se si possono raccogliere capitali in modo più conveniente chiedendo denaro in prestito? Una liquidità abbondante in portafoglio può apparire interessante, ma in realtà diluisce il rendimento, pertanto spesso diventa motivo di

disaccordo con gli azionisti. I riacquisti di azioni proprie possono aiutare le aziende a ottenere un mix ottimale tra debito e azioni, sebbene ci sia il rischio di esagerare incrementando eccessivamente la leva finanziaria.

Qual è dunque il livello di debito adeguato per una società? Ciò dipende principalmente dall'area geografica e dal settore di attività. Le società con un patrimonio solido e flussi di cassa sicuri, in regioni stabili dal punto di vista economico e politico, sono in grado di mantenere un livello di debito più alto rispetto a quelle che operano in settori più ciclici, che dispongono di immobilizzazioni materiali limitate e operano in Paesi meno sviluppati. Vanno poi considerati anche i fattori culturali; le culture anglosassoni in genere sono più aperte nei confronti del debito per esempio rispetto al Giappone, dove sia le aziende che le famiglie sono più riluttanti a sottoscrivere prestiti. In Giappone il fallimento è fonte di grande disonore, mentre negli Stati Uniti fa parte del libero capitalismo.

GENERALMENTE, IL FINANZIAMENTO TRAMITE CAPITALE AZIONARIO È PIÙ COSTOSO DEL DEBITO. PER ALCUNI POTRÀ SEMBRARE CONTROINTUITIVO, CONSIDERATO CHE GLI INTERESSI SUL DEBITO SONO INEVITABILI MENTRE IL RENDIMENTO PER GLI AZIONISTI È VARIABILE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE (CONTINUA)

Il debito non comporta aspetti positivi solo per l'impresa. Presenta opportunità anche per gli investitori. In genere le obbligazioni societarie offrono tassi di interesse più alti rispetto a un conto di risparmio o ai titoli di Stato, e offrono ancora una maggiore certezza del rendimento rispetto a un investimento in azioni, nonché un flusso di reddito più sicuro rispetto ai dividendi. La pandemia farà scendere i dividendi globali anche del 38% quest'anno, secondo l'ultima edizione dello Janus Henderson Global Dividend Index. Quest'anno qualche azienda non sarà in grado di ripagare il proprio debito, ma il pagamento degli interessi sarà onorato nella maggior parte dei casi.

Le obbligazioni societarie in genere sono più rischiose rispetto ai titoli di Stato equivalenti, ma la grande varietà delle emissioni significa che gli investitori possono selezionare il profilo di rischio più adatto e la durata che si addice meglio al loro orizzonte di investimento. Gli investitori possono ricorrere a tali strumenti in modi diversi. Se acquistano i titoli all'emissione e li conservano fino a scadenza (mercato primario), il rendimento è fissato in anticipo per la maggior parte delle obbligazioni. Questo offre certezza con il solo rischio di insolvenza. Oppure possono acquistare e vendere obbligazioni sul mercato secondario per sfruttare le oscillazioni dei prezzi in linea con l'andamento dei tassi di interesse e l'affidabilità di credito della società emittente. Se

i tassi di interesse scendono o il rating di credito migliora, i prezzi obbligazionari salgono, generando la possibilità di plusvalenze. Se i tassi salgono o il rating di credito viene declassato, i prezzi scendono.

Grazie a tutte queste caratteristiche, le obbligazioni possono essere un utile strumento in portafoglio. Naturalmente, l'aggiunta di obbligazioni societarie in portafoglio può offrire anche i vantaggi della diversificazione. Questo si può ottenere coi fondi multi-asset, oppure gli investitori possono investire in fondi di obbligazioni societarie a integrazione delle posizioni esistenti.

↓ 38%

LA PANDEMIA FARÀ SCENDERE I DIVIDENDI GLOBALI ANCHE DEL 38% QUEST'ANNO, SECONDO L'ULTIMA EDIZIONE DELLO JANUS HENDERSON GLOBAL DIVIDEND INDEX.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

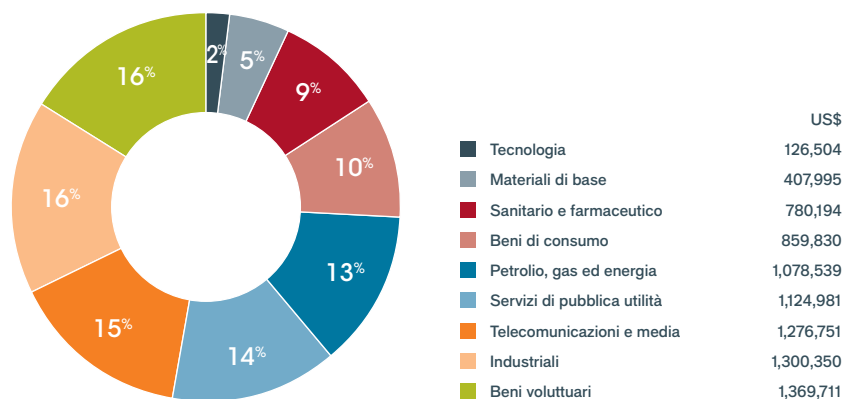
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

DEBITI PER INDUSTRIA

Il contesto dei tassi di interesse e l'approccio culturale nei confronti del debito dipendono dall'area geografica, ma la varietà delle tipologie di finanziamento e la propensione al debito dipendono principalmente dal settore e dall'industria di attività.

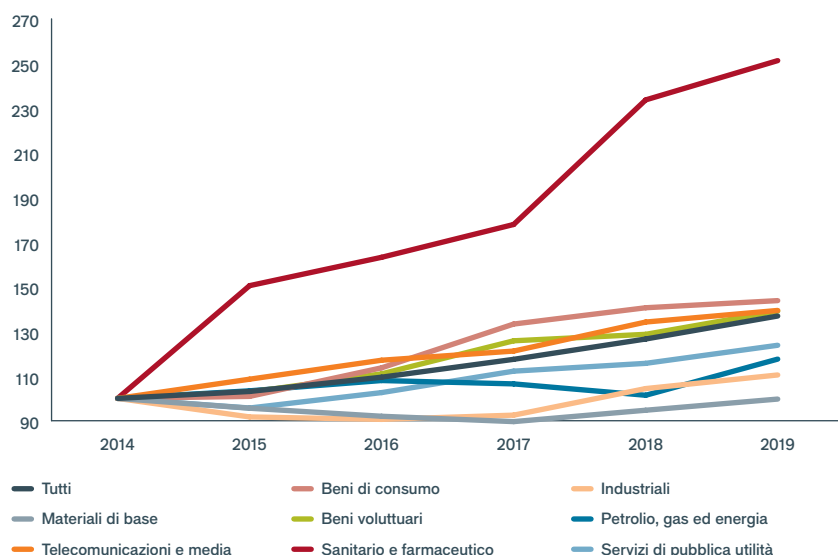
Le grandi industrie tradizionali, con patrimoni consistenti, presentano anche debiti più elevati. Il debito complessivo delle società di servizi di pubblica utilità e telecomunicazioni ammonta a oltre il 25% del totale mondiale. Entrambi i segmenti di attività godono di utili relativamente stabili e hanno molti beni, pertanto possono anche incrementare il peso dei prestiti sullo stato patrimoniale. Le aziende dei mercati sviluppati hanno sottoscritto debiti molto più consistenti a fronte di un'economia più stabile. L'industria automobilistica ha un grado di indebitamento analogo, sebbene molte aziende abbiano grandi divisioni finanziarie che gonfiano i bilanci. Il suo indebitamento netto è aumentato di quasi il 50% dal 2014 poiché il settore consuma capitali per finanziare veicoli più verdi e nuove tecnologie, mentre gli utili restano stabili. Non è una coincidenza che cinque tra i primi dieci debitori al mondo siano produttori automobilistici.

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA - 2019 (MDL DOLLARI)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Le compagnie petrolifere dispongono di patrimoni ingenti, tuttavia non hanno un debito particolarmente alto, né in termini assoluti né rispetto alle attività in bilancio. Ciò dipende dal fatto che il prezzo del petrolio è volatile e gli utili possono evaporare rapidamente quando il prezzo scende ma gli interessi devono essere pagati in ogni caso. Tra il 2014 e il 2016, l'utile operativo delle compagnie petrolifere è sceso di quasi il 70% ed è stato quasi interamente assorbito dal pagamento degli interessi (in aumento dall'8% degli utili fino a quasi il 33%). L'industria mineraria è più piccola ma presenta caratteristiche di indebitamento analoghe, e per le stesse ragioni.

Al contrario, le società tecnologiche producono talmente tanta liquidità ogni anno che il ricorso al debito è eccezionalmente contenuto. Quando maturano, queste imprese restituiscono la liquidità agli azionisti: per esempio, nel 2019 Microsoft ha restituito agli investitori 32 miliardi di dollari attraverso riacquisti di azioni proprie e dividendi. Nel 2020 è diventata il principale pagatore di dividendi al mondo, superando Shell⁴, a dimostrazione della maturazione del settore. Grazie ai riacquisti di azioni proprie, alla distribuzione dei dividendi e alle acquisizioni, le società tecnologiche sono diventate mutuatari netti dal 2016.

Il debito è cresciuto più rapidamente nei settori aerospaziale, farmaceutico e dei mezzi di informazione. Tradizionalmente l'indebitamento dei

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁴ Fonte Janus Henderson Global Dividend Index

DEBITI PER INDUSTRIA (CONTINUA)

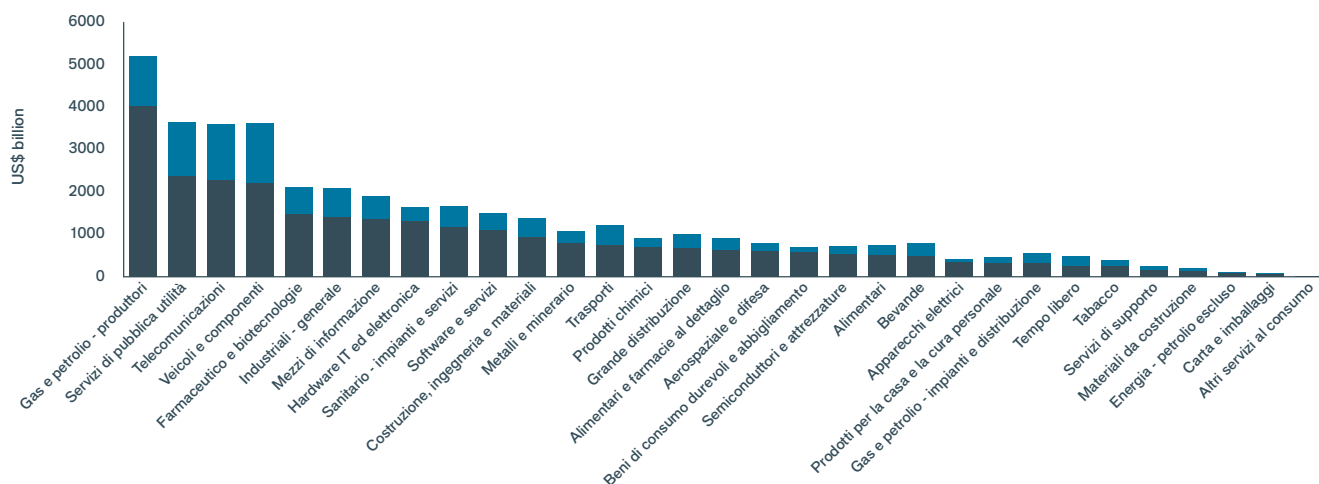
media era inferiore rispetto ad altri settori ma lo scenario generale viene distorto dai colossi di internet come Facebook e Alphabet (Google) che dispongono di abbondante liquidità. Avendo poche immobilizzazioni materiali, utili ciclici e una concorrenza forte, queste aziende devono gestire la loro situazione patrimoniale con prudenza. L'incremento della domanda di contenuti, le acquisizioni e i riacquisti di azioni proprie hanno fatto più che triplicare il debito del settore che dal 2014 è salito di 120 miliardi di dollari. Netflix da sola è responsabile per un decimo di tale incremento, infatti investe abbondante liquidità nella nuova programmazione, mentre nel 2018 Comcast ha finanziato l'acquisizione di Sky da 39 miliardi di dollari interamente attraverso il debito.

Il debito del settore aerospaziale è quadruplicato dal 2014. Questo è attribuibile tra l'altro alle megafusioni, per esempio quella tra Rockwell, UTC e Raytheon nel giro di due anni, mentre la crisi di Boeing ha costretto l'azienda a ricorrere massicciamente al debito. Da sola, Boeing ha contribuito a metà dell'incremento del debito netto del settore nel 2019.

Per le società farmaceutiche hanno avuto un impatto rilevante le grandi acquisizioni, tra cui quella di Shire da parte di Takeda, l'acquisto di Celgene da parte di BMS e di Array Biopharma da parte di Pfizer. Oltre a far salire la spesa per ricerca e sviluppo hanno fatto più che triplicare il debito del settore in cinque anni. Nonostante l'incremento dei finanziamenti, il settore farmaceutico resta comunque uno dei settori meno indebitati.

LE GRANDI INDUSTRIE TRADIZIONALI, CON PATRIMONI CONSISTENTI, PRESENTANO ANCHE DEBITI PIÙ ELEVATI. IL DEBITO COMPLESSIVO DELLE SOCIETÀ DI SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ E TELECOMUNICAZIONI AMMONTA A OLTRE IL 25% DEL TOTALE MONDIALE.

ATTIVITÀ, CON LA PERCENTUALE FINANZIATA DAL DEBITO 2019



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

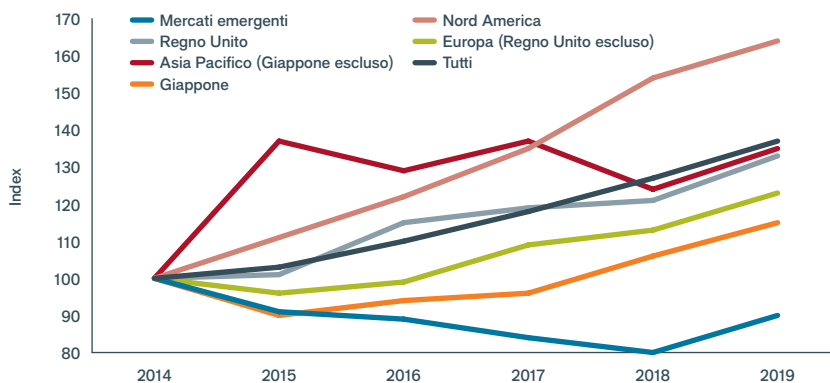
DEBITI PER REGIONE

Nord America

Le imprese statunitensi ora hanno un debito pari a quasi la metà del totale netto mondiale, non solo per la loro presenza globale e per la portata dell'economia del Paese, ma anche per la cultura aziendale e degli investimenti che ha incoraggiato un uso maggiore del debito nel mix finanziario. Ogni gruppo industriale negli Stati Uniti è più indebitato della media globale, e nella maggior parte dei casi è anche più indebitato rispetto ad aziende dello stesso settore in altre regioni. Il debito netto per 3.900 miliardi di dollari tiene già conto dei 1.500 miliardi di dollari di liquidità presente negli stati patrimoniali delle aziende americane. Sebbene sia partito da un livello elevato, negli ultimi cinque anni il debito è aumentato più rapidamente negli Stati Uniti rispetto agli altri grandi Paesi, ad eccezione della Svizzera, con un incremento del 68% ovvero di 1.800 miliardi di dollari. Nel caso svizzero, l'aumento è però concentrato su poche aziende mentre negli Stati Uniti è maggiormente distribuito.

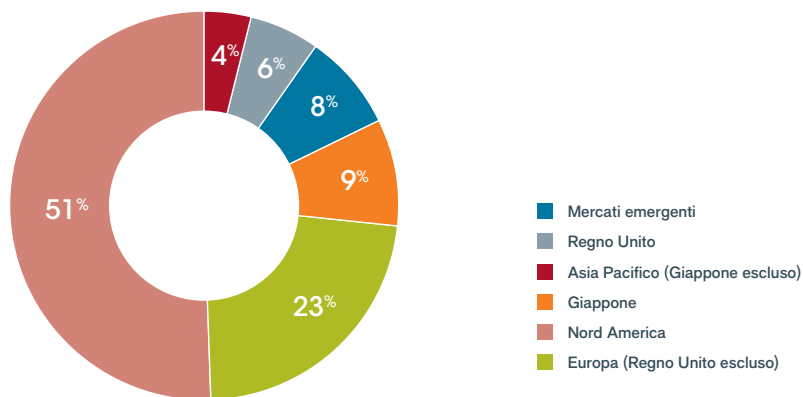
I bassi tassi di interesse negli Stati Uniti e la robusta affidabilità di credito di molte delle aziende del Paese fanno sì che l'onere degli interessi sia analogo a quello del resto del mondo, a dimostrazione che le imprese americane sono in genere in grado di servire il debito con la stessa difficoltà che altrove.

DEBITO NETTO INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO NETTO 2019



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

3,900 MILIARDI DI DOLLARI

IL DEBITO NETTO PER 3.900 MILIARDI DI DOLLARI TIENE GIÀ CONTO DEI 1.500 MILIARDI DI DOLLARI DI LIQUIDITÀ PRESENTE NEGLI STATI PATRIMONIALI DELLE AZIENDE AMERICANE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

DEBITI PER REGIONE (CONTINUA)

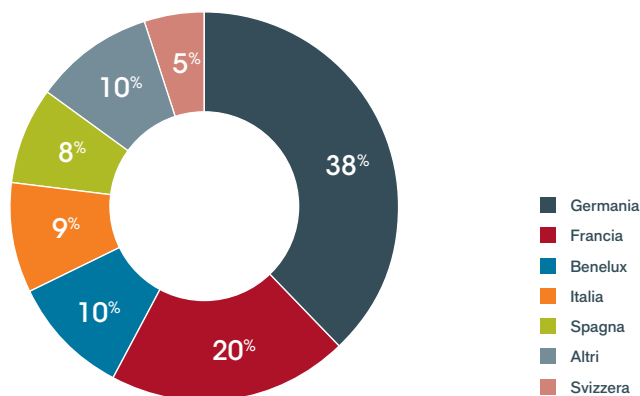
Europa (Regno Unito escluso)

Le aziende europee rappresentano quasi il 25% dell'indebitamento mondiale, la maggior parte ha sede in Francia, Germania e Svizzera. Il debito delle imprese europee ammontava a 1.900 miliardi di dollari nel 2019, e negli ultimi cinque anni è salito più lentamente rispetto alla media globale, di poco meno del 25%. Il livello di indebitamento complessivo in Europa è alto ma questo dipende da poche grandi aziende fortemente indebitate, mentre a livello della singola società, il rapporto (mediano) tra debito e patrimonio netto è del 43%, ovvero in linea con la media globale.

La Svizzera ha registrato la crescita più rapida del debito netto dal 2014, in particolare grazie alle acquisizioni finanziate dal debito di Nestle e Novartis. Il debito in Francia è salito molto più lentamente rispetto alla media europea e globale, meno del 20% in cinque anni, in parte per via della crescita stagnante degli utili. La maggior parte dell'incremento ha riguardato il 2019, grazie al finanziamento dell'acquisizione da parte di Dassault e Vivendi, oltre che al capitale circolante e al fabbisogno di capitali per investimenti di grandi aziende come Renault (in linea con la tendenza del settore automotive in tutto il mondo), Thales e altre aziende. Total ha riportato l'aumento maggiore, in parte per finanziare dividendi e riacquisti di azioni proprie da 9,5 miliardi di euro. Le aziende francesi presentano una leva finanziaria assai inferiore alla media globale ed europea.

Tre tra le dieci società più indebitate al mondo sono i produttori di automobili tedeschi Volkswagen, Daimler e BMW. Questo spiega

DEBITO NETTO 2019 EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

perché il debito corporate in Germania di 762 miliardi di dollari è al secondo posto al mondo dopo gli Stati Uniti. Ciascuna di queste imprese ha consumato più capitali nel 2019, per quanto l'incremento maggiore sia attribuibile alla società di servizi di pubblica utilità E.ON che ha preso in prestito i fondi per l'acquisizione di Innogy.

Nei Paesi Bassi l'incremento maggiore del debito nel 2019 è attribuibile a Akzo Nobel, che ha speso 6 miliardi di euro in dividendi e riacquisti di azioni proprie, nonostante un flusso di cassa operativo limitato, mentre Anheuser-Busch Inbev, con un debito 2018 quasi pari alla somma di tutte le altre società di bevande nel nostro indice, lo ha ridotto improvvisamente tagliando i dividendi e quotando l'azienda in Asia. La presenza di grandi società di servizi di pubblica utilità nel mercato azionario italiano e spagnolo spiega l'indebitamento elevato in questi Paesi.

Regno Unito

Nel Regno Unito, il debito delle imprese negli ultimi cinque anni è salito più lentamente rispetto alla media globale, di circa un terzo. Il livello di indebitamento misurato dalla leva finanziaria in genere negli ultimi anni è stato in linea con la media globale, sebbene il dato sia inferiore per via del predominio delle società petrolifere e minerarie,

762 MILIARDI DI DOLLARI

TRE TRA LE DIECI SOCIETÀ PIÙ INDEBITATE AL MONDO SONO I PRODUTTORI DI AUTOMOBILI TEDESCHI VOLKSWAGEN, DAIMLER E BMW. QUESTO SPIEGA PERCHÉ IL DEBITO CORPORATE IN GERMANIA DI 762 MILIARDI DI DOLLARI È AL SECONDO POSTO AL MONDO DOPO GLI STATI UNITI. IL DEBITO TEDESCO È GONFIATO DALLE DIVISIONI FINANZIARIE DELLE CASE AUTOMOBILISTICHE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

DEBITI PER REGIONE (CONTINUA)

sensibili al ciclo di mercato, che in genere sono meno indebitate rispetto ad altri settori. Le società britanniche singolarmente tendono a presentare un indebitamento inferiore rispetto a quelle statunitensi ma superiore a quelle europee.

Il debito delle imprese britanniche è salito di 47 miliardi di dollari nel 2019, un po' più rapidamente della media globale, attestandosi sulla cifra record di 539 miliardi di dollari. A Vodafone è attribuibile metà di tale incremento, per via del finanziamento dell'acquisizione di Liberty Global, mentre Shell si è indebitata molto per finanziare il dividendo da 15 miliardi di dollari. Lo scorso anno, comunque, metà delle aziende britanniche nell'indice ha ridotto l'indebitamento.

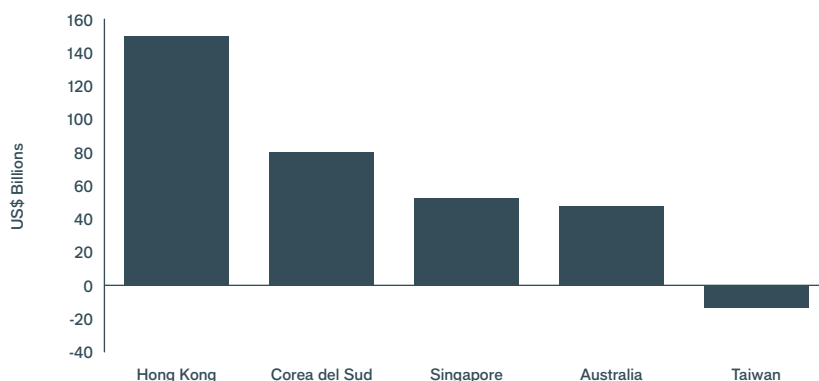
Asia del Pacifico (Giappone escluso)

Sebbene il livello del debito in Asia sia salito negli ultimi anni raggiungendo la media globale, la leva finanziaria nella regione è di circa un terzo rispetto alla media globale. Il peso dei fattori culturali è chiaro. L'Australia ha un orientamento più anglosassone, con un indebitamento più alto dei Paesi limitrofi e in linea con la media globale, mentre le società di Hong Kong e Corea del Sud presentano una leva finanziaria tra le più basse al mondo. A Taiwan, la maggior parte delle società nel nostro indice ha persino una posizione di cassa netta in bilancio.

Giappone

Le aziende giapponesi hanno incrementato il debito del 15% soltanto negli ultimi cinque anni, e in particolare negli ultimi due anni, principalmente per l'acquisizione finanziata attraverso il debito di Shire da parte di Takeda nel 2018, oltre che per il flusso di cassa operativo scarso e il forte fabbisogno di investimenti di Toyota (come per la maggior parte dei produttori automobilistici al mondo). Le aziende giapponesi presentano comunque un indebitamento assai contenuto rispetto al resto del mondo, nonostante i tassi di interesse eccezionalmente bassi. Quasi metà delle società nel nostro indice ha una liquidità netta in bilancio, e il rapporto tipico tra debito finanziario e patrimonio netto in Giappone è del 7% soltanto, inferiore del 90% alla media globale. Ciò riflette la grande avversione culturale del Giappone al debito.

DEBITO NETTO 2019 ASIA DEL PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Mercati emergenti

Le aziende dei mercati emergenti hanno una capacità di debito assai inferiore rispetto ai mercati sviluppati, per via dei rating di credito più bassi dovuti a un contesto economico più debole, oltre che ai timori correlati alla stabilità politica e alla corporate governance. Con numerose differenze, dal 2014 il livello del debito è sceso in metà dei Paesi nel nostro indice, sebbene i produttori di petrolio di recente abbiano fatto maggiormente ricorso al debito.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

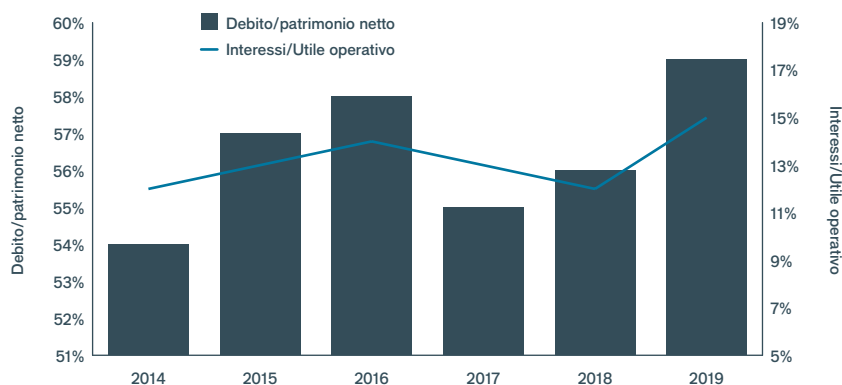
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

CONVENIENZA DEL DEBITO

Ci sono numerosi modi di affrontare questo rompicapo, ma in ogni caso si parte sempre dal calcolo della leva finanziaria di un'impresa e della sua capacità di pagare gli interessi. Una misura molto importante della leva finanziaria riguarda il rapporto tra debito e azioni, il valore del denaro preso in prestito rispetto a quello che rimarrebbe agli azionisti qualora la società venisse liquidata. Ci riferiamo al rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto.

Alla fine del 2019 il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto globale era salito sulla percentuale record del 59%, rispetto al 54% del 2014. Solamente durante l'ultimo anno è aumentato di oltre due punti percentuali. Le dinamiche variano molto tra Paesi e settori. Per esempio, le società in Nord America erano le più indebitate, con un debito pari a oltre il 75% del patrimonio azionario. Le società nei mercati emergenti presentavano la leva finanziaria più contenuta, seguite da Asia e Giappone. Da un punto di vista settoriale, le società di servizi di pubblica utilità con utili stabili avevano il debito più alto, con una leva finanziaria del 120%, mentre tre settori tecnologici con una liquidità abbondante presentavano un debito pari all'8% soltanto del patrimonio azionario, e fino al 2016 non avevano alcun debito.

CONVENIENZA DEL DEBITO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

CONVENIENZA DEL DEBITO PER INDUSTRIA (%)

Industria	Rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto 2019	2019 - % utile operativo speso per interessi
Tecnologia	8%	8%
Materiali di base	40%	15%
Sanitario e farmaceutico	55%	13%
Beni di consumo	78%	12%
Petrolio, gas ed energia	41%	16%
Servizi di pubblica utilità	120%	40%
Telecomunicazioni e media	64%	18%
Industriali	80%	17%
Beni voluttuari	78%	9%
Tutti	59%	15%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

CONVENIENZA DEL DEBITO (CONTINUA)

Valutando se l'utile operativo (EBIT) è sufficiente a coprire il pagamento degli interessi, gli investitori possono determinare se una società sarà in grado di servire il proprio debito. Si tratta del rapporto tra il pagamento degli interessi e l'EBIT.

Questo indicatore ha raggiunto il livello massimo nel 2019 almeno dal 2014, sebbene non sia salito moltissimo grazie al calo dei tassi di interesse: lo scorso anno 1 dollaro su 7 dollari di utile operativo è stato speso per pagare gli interessi passivi, rispetto a 1 dollaro su 8 nel 2014. Il grado di variabilità tra regioni è assai inferiore rispetto al rapporto tra debito e patrimonio netto. Il motivo per cui la leva finanziaria varia così tanto nelle diverse regioni del mondo riguarda principalmente le differenze a livello dei tassi di interesse. Per via dei tassi più elevati nei mercati emergenti, per esempio, le società non sono in grado di servire allo stesso modo il debito attraverso l'utile operativo. La situazione è diversa in Giappone. Le società giapponesi pagano solamente 1 dollaro di interessi per ogni 15 dollari di utile, questo perché sia la leva finanziaria che gli interessi sono eccezionalmente bassi. Le aziende giapponesi hanno certamente un livello di debito molto basso, e i loro azionisti potrebbero beneficiare di un incremento dei finanziamenti. Dal punto di vista settoriale, le società di servizi di pubblica utilità oggi spendono 4 dollari su 10 dell'utile operativo per gli interessi, ovvero oltre 2,5 volte rispetto a molte altre aziende. Si tratta

del settore più indebitato, con un debito di oltre 1.100 miliardi di dollari su scala mondiale, ma avendo un flusso di cassa prevedibile e molto stabile, nonché un ampio portafoglio di immobilizzazioni materiali, queste aziende sono in grado di sostenere un livello di debito molto più alto rispetto alla maggior parte delle altre imprese e possono anche ricorrere al prestito in modo conveniente. Nel giugno 2020 il rendimento obbligazionario delle società di servizi di pubblica utilità nel nostro indice era assai inferiore alla media e quest'anno è sceso (il basso rendimento è un segnale di fiducia da parte degli investitori), nonostante il debito molto alto.

DA UN PUNTO DI VISTA SETTORIALE, LE SOCIETÀ DI SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ CON UTILI STABILI AVEVANO IL DEBITO PIÙ ALTO, CON UNA LEVA FINANZIARIA DEL 120%, MENTRE TRE SETTORI TECNOLOGICI CON UNA LIQUIDITÀ ABBONDANTE PRESENTAVANO UN DEBITO PARI ALL'8% SOLTANTO DEL PATRIMONIO AZIONARIO, E FINO AL 2016 NON AVEVANO ALCUN DEBITO.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

PRINCIPALI SOCIETÀ

PRINCIPALI MUTUATARI (MILIARDI DI DOLLARI)

Rank	Company	2014	Company	2015	Company	2016
1	General Electric Company	278	AT&T Inc.	143	AT&T Inc.	139
2	Volkswagen AG	134	General Electric Company	131	Volkswagen AG	136
3	Verizon Communications Inc.	123	Volkswagen AG	127	Verizon Communications Inc.	126
4	Toyota Motor Corp.	115	Verizon Communications Inc.	126	Toyota Motor Corp.	119
5	Petroleo Brasileiro SA	105	Toyota Motor Corp.	114	Anheuser-Busch InBev SA/NV	107
6	PetroChina Company Limited Class H	96	Ford Motor Company	98	Daimler AG	104
7	AT&T Inc.	93	Petroleo Brasileiro SA	97	Ford Motor Company	104
8	Daimler AG	90	PetroChina Company Limited Class H	95	Petroleo Brasileiro SA	95
9	Ford Motor Company	88	Daimler AG	94	Bayerische Motoren Werke AG	95
10	Bayerische Motoren Werke AG	84	Bayerische Motoren Werke AG	90	General Electric Company	91
Primi 10		1,205		1,115		1,117
% debito netto top 900 su scala globale		20%		18%		17%
11	Deutsche Telekom AG	79	Deutsche Telekom AG	77	Royal Dutch Shell Plc Class A	89
12	Telefonica SA	73	Telefonica SA	74	SoftBank Group Corp.	82
13	China Petroleum & Chemical Corporation Class H	71	SoftBank Group Corp.	68	PetroChina Company Limited Class H	81
14	SoftBank Group Corp.	70	Walmart Inc.	58	Deutsche Telekom AG	76
15	Walmart Inc.	66	Comcast Corporation Class A	50	Telefonica SA	69
16	Korea Electric Power Corporation	57	China Petroleum & Chemical Corporation Class H	49	Charter Communications, Inc. Class A	61
17	Mitsubishi Corporation	55	Nissan Motor Co., Ltd.	48	Walmart Inc.	58
18	Electricite de France SA	53	Electricite de France SA	48	General Motors Company	58
19	Rosneft Oil Co.	50	Mitsubishi Corporation	46	Comcast Corporation Class A	58
20	Orange SA	48	Royal Dutch Shell Plc Class A	46	Electricite de France SA	57
Successivi 10		622		563		690
Primi 20		1,827		1,678		1,807
% debito netto top 900 su scala globale		30%		27%		27%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

SOCIETÀ CON LIQUIDITÀ PIÙ ABBONDANTE (MILIARDI DI DOLLARI)

Rank	Company	2014	Company	2015	Company	2016
1	China Mobile Limited	57	Alphabet Inc. Class A	58	Alphabet Inc. Class A	72
2	Microsoft Corporation	50	China Mobile Limited	53	Samsung Electronics Co., Ltd.	60
3	Alphabet Inc. Class A	49	Samsung Electronics Co., Ltd.	50	China Mobile Limited	54
4	Samsung Electronics Co., Ltd.	46	Microsoft Corporation	48	Microsoft Corporation	47
5	Cisco Systems, Inc.	31	Cisco Systems, Inc.	35	Cisco Systems, Inc.	37
6	QUALCOMM Incorporated	16	Johnson & Johnson	19	Vestas Wind Systems A/S	24
7	Johnson & Johnson	14	Vestas Wind Systems A/S	18	Facebook, Inc. Class A	19
8	Vestas Wind Systems A/S	13	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	13	Johnson & Johnson	15
9	Oracle Corporation	12	Oracle Corporation	12	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	11
10	Surgutneftegas PJSC	12	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	12	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	10
Primi 10		301		318		350

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

PRINCIPALI SOCIETÀ (CONTINUA)

PRINCIPALI MUTUATARI (MILIARDI DI DOLLARI) (continua)

Rank	Company	2017	Company	2018	Company	2019
1	Volkswagen AG	172	AT&T Inc.	193	Volkswagen AG	192
2	Verizon Communications Inc.	136	Volkswagen AG	185	AT&T Inc.	176
3	AT&T Inc.	136	Daimler AG	141	Daimler AG	151
4	Daimler AG	129	Verizon Communications Inc.	130	Toyota Motor Corp.	138
5	Toyota Motor Corp.	128	SoftBank Group Corp.	130	SoftBank Group Corp.	135
6	Ford Motor Company	115	Toyota Motor Corp.	129	Verizon Communications Inc.	129
7	SoftBank Group Corp.	107	Ford Motor Company	120	Ford Motor Company	122
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	104	Comcast Corporation Class A	108	Bayerische Motoren Werke AG	114
9	Bayerische Motoren Werke AG	100	Anheuser-Busch InBev SA/NV	103	Comcast Corporation Class A	104
10	General Electric Company	94	CVS Health Corporation	88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	96
Primi 10		1,222		1,327		1,358
% debito netto top 900 su scala globale		17%		17%		16%
11	Petroleo Brasileiro SA	85	Bayerische Motoren Werke AG	86	Deutsche Telekom AG	87
12	Deutsche Telekom AG	85	Deutsche Telekom AG	86	CVS Health Corporation	81
13	Royal Dutch Shell Plc Class A	83	General Electric Company	78	Petroleo Brasileiro SA	79
14	Telefonica SA	72	General Motors Company	76	Royal Dutch Shell Plc Class A	78
15	PetroChina Company Limited Class H	72	Charter Communications, Inc. Class A	73	General Motors Company	78
16	Charter Communications, Inc. Class A	71	Telefonica SA	72	Charter Communications, Inc. Class A	77
17	General Motors Company	69	Petroleo Brasileiro SA	69	PetroChina Company Limited Class H	76
18	British American Tobacco p.l.c.	61	Royal Dutch Shell Plc Class A	67	Walmart Inc.	63
19	Comcast Corporation Class A	61	PetroChina Company Limited Class H	66	Duke Energy Corporation	62
20	Rosneft Oil Co.	59	Nissan Motor Co., Ltd.	61	Korea Electric Power Corporation	60
Successivi 10		717		735		741
Primi 20		1,938		2,062		2,099
% debito netto top 900 su scala globale		27%		27%		25%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

SOCIETÀ CON LIQUIDITÀ PIÙ ABBONDANTE (MILIARDI DI DOLLARI) (continua)

Rank	Company	2017	Company	2018	Company	2019
1	Alphabet Inc. Class A	88	Alphabet Inc. Class A	95	Alphabet Inc. Class A	104
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	60	Samsung Electronics Co., Ltd.	77	Samsung Electronics Co., Ltd.	78
3	China Mobile Limited	60	China Mobile Limited	50	Microsoft Corporation	47
4	Cisco Systems, Inc.	37	Microsoft Corporation	33	China Mobile Limited	47
5	Facebook, Inc. Class A	32	Facebook, Inc. Class A	31	Facebook, Inc. Class A	44
6	Microsoft Corporation	31	Vestas Wind Systems A/S	24	Vestas Wind Systems A/S	19
7	Vestas Wind Systems A/S	28	Cisco Systems, Inc.	21	Surgutneftegas PJSC	16
8	Surgutneftegas PJSC	18	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	16	Sony Corporation	14
9	QUALCOMM Incorporated	14	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	13	Alibaba Group Holding Ltd. Sponsored ADR	13
10	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	14	Baidu, Inc. Sponsored ADR Class A	11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	13
Primi 10		383		372		395

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

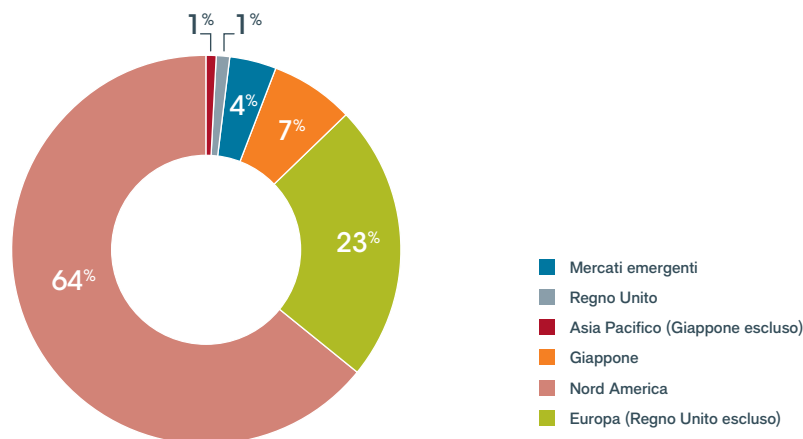
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Globalmente, secondo S&P⁵ il mercato delle obbligazioni societarie ha un valore di circa 13 mila miliardi di dollari, escludendo le obbligazioni delle società finanziarie. La probabilità che le aziende scelgano di prendere denaro in prestito attraverso i mercati finanziari o le banche dipende da fattori culturali, dalle dimensioni dell'azienda, dal settore in cui opera, dalla profondità dei mercati finanziari a cui ha accesso e dalle condizioni che può avere. In generale, le aziende del Nord America si rivolgono con più probabilità ai mercati obbligazionari rispetto a quelle di altre regioni mondiali, per quanto la tendenza stia cambiando. Per tale ragione, circa il 60% del debito obbligazionario riguarda le aziende nordamericane, che però rappresentano solo poco più della metà di tutti i debiti in bilancio. Le società in Asia e Giappone fanno in genere più affidamento sulle banche. Le società maggiori, quasi tutte nel nostro indice, sono tra quelle che emettono più obbligazioni, indipendentemente dalla regione in cui operano. Circa metà del debito delle società nel nostro indice è sotto forma di obbligazioni quotate, con oltre un anno alla scadenza.

Nei primi cinque mesi del 2020, le emissioni obbligazionarie sono aumentate molto mentre si diffondeva la pandemia da coronavirus. Le aziende nell'indice hanno raccolto 384 miliardi di dollari sui mercati obbligazionari globali, un aumento del 6,6% da dicembre 2019. Nel 2020 la corsa verso i titoli di qualità ha ampliato il divario tra i tassi di interesse pagati dalle società con una maggiore affidabilità creditizia e quelle considerate più a rischio. Con l'ampliamento del cosiddetto "divario di rendimento", il prezzo delle obbligazioni delle società più rischiose è sceso e ciò ha reso più costosa la raccolta di fondi. Nel segmento high yield, dove gli investitori accettano obbligazioni più rischiose in cambio di tassi di interesse più elevati, il rendimento è salito mediamente al 5,1%⁶ per le società nel nostro indice entro fine maggio, rispetto al 3,4% di fine 2019. Per le obbligazioni investment grade, i rendimenti invece sono scesi dal 2,2% al 2,0%. Il divario è persino più ampio per le società al di fuori delle principali 900 aziende che copriamo.

PRESTITI SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO (COMPONENTI JHCDI) – GIUGNO 2020



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Inoltre, il rating creditizio di diverse società è stato declassato, in particolare Occidental a causa del debito molto alto contratto per l'acquisto di Anadarko, oltre a Ford, BMW, Daimler e Exxon Mobil. Tra gennaio e maggio, il segmento high yield è cresciuto con una rapidità pari al triplo rispetto ai prestiti investment grade. Parte di tale incremento riflette la semplice riclassificazione a "high yield" delle società declassate dalla categoria investment grade (i cosiddetti fallen angel), e parte riflette il maggior fabbisogno di capitali di questo gruppo per affrontare la crisi.

NEI PRIMI CINQUE MESI DEL 2020, LE EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE SONO AUMENTATE MOLTO MENTRE SI DIFFONDEVA LA PANDEMIA DA CORONAVIRUS. LE AZIENDE NELL'INDICE HANNO RACCOLTO 384 MILIARDI DI DOLLARI SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI GLOBALI, UN AUMENTO DEL 6,6% DA DICEMBRE 2019.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁵ S&P Global Corporate Debt Market – The State of Play 2019

⁶ Media non ponderata

PROSPETTIVE E CONCLUSIONI

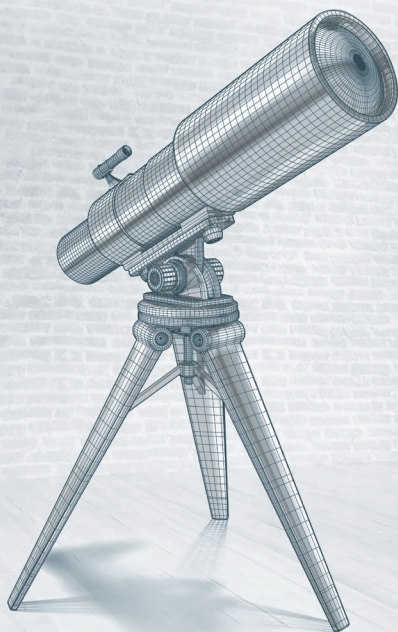
Quest'anno le società si sono attivate per emettere nuove obbligazioni e chiedere prestiti alle banche allo scopo di assicurarsi di disporre di sufficiente liquidità per affrontare il lockdown, più o meno rigidi, in tutto il mondo. Le banche centrali e i governi hanno fornito aiuti senza precedenti per evitare che una crisi di liquidità aggravasse la fase di rallentamento. I nuovi finanziamenti non verranno spesi interamente, ciò significa che l'effetto netto sulla situazione patrimoniale sarà inferiore al previsto. Alcune aziende hanno anche ricevuto aiuti governativi per l'emergenza durante la fase peggiore della crisi, quando i finanziamenti commerciali erano diventati molto costosi. Ora che i mercati si sono tranquillizzati grazie al sostegno delle banche centrali e alla graduale riapertura delle economie, le aziende vorranno ridurre la loro dipendenza dagli aiuti statali, pertanto ci aspettiamo un ulteriore incremento delle emissioni di obbligazioni. Inoltre, molte società emetteranno nuove azioni quando le condizioni saranno favorevoli allo scopo di evitare un'eccessiva dipendenza dal debito.



di **Tom Ross**,
Corporate Credit
Portfolio Manager di
Janus Henderson
Investors

Per gli investitori obbligazionari, il 2020 offre opportunità interessanti. I tassi di interesse sono bassi e le aziende sono generalmente in grado di servire il loro debito. Finché le società avranno sufficiente liquidità per superare il lockdown, crediamo che il rendimento delle obbligazioni societarie sarà sempre più interessante per gli investitori.

Come in tutte le cose, ci sono imprese che sanno fare meglio di altre. Come investitori obbligazionari, attribuiamo particolare importanza alla capacità di una società di ripagare il debito. Monitoreremo soprattutto i segnali che indicano che una società sta rafforzando la sua posizione nel momento in cui le condizioni miglioreranno, utilizzando il flusso di cassa in eccesso per ripagare il debito anziché spenderlo, oppure emettendo nuove azioni per ribilanciare il mix finanziario tra azioni e debito. Questo fa salire i prezzi obbligazionari, generando plusvalenze per gli investitori.



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

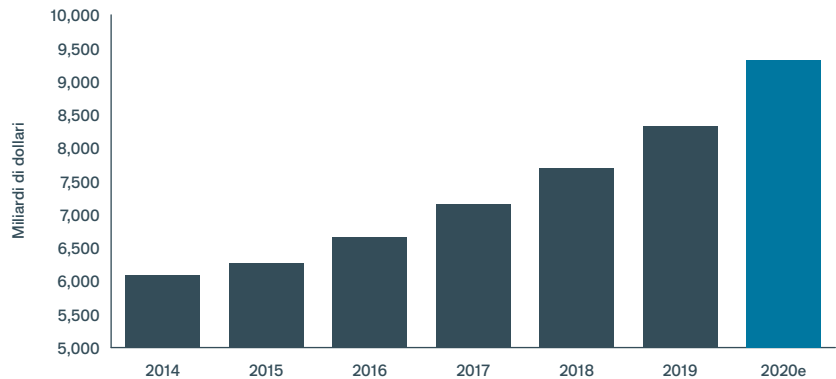
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

PROSPETTIVE E CONCLUSIONI (CONTINUA)

Essere un gestore di fondi attivo comporta notevoli vantaggi nei mercati obbligazionari. Solo perché un'azienda ha un debito elevato non significa che sia necessariamente solida come mutuatario. I gestori attivi possono scegliere le società con il miglior profilo di debito, anziché quelle più indebitate, scegliendo quelle che operano nei contesti in miglioramento. Inoltre, vengono emesse continuamente nuove obbligazioni (molto più spesso che azioni), man mano che il vecchio debito scade o subentrano nuovi progetti. Gli investitori che prendono parte alla raccolta dei fondi possono avere condizioni migliori rispetto a quelli che acquistano obbligazioni sul mercato, come i fondi passivi. Inoltre, i fondi passivi non possono acquistare obbligazioni di nuova emissione finché queste non entrano a far parte dell'indice. Pertanto i gestori di fondi attivi hanno un vantaggio in tal senso. Dato che quest'anno le nuove emissioni sul mercato sono numerose, tutti questi fattori giocano a nostro vantaggio.

Le acquisizioni, i riacquisti di azioni proprie e i dividendi finanziati dal debito spesso precedono una recessione economica. Ed è stato così anche questa volta. Con l'inizio di una recessione globale, gli utili e i flussi di cassa scenderanno rapidamente. Quest'anno le aziende dovranno dunque richiedere ingenti finanziamenti, anche se quelle nel nostro indice taglieranno i dividendi di 140 miliardi di dollari a 300 miliardi di dollari⁷, stanno decurtando i riacquisti di azioni proprie, sospendendo le acquisizioni e riducendo gli investimenti fissi. Molto dipenderà dalla misura in cui i nuovi finanziamenti verranno spesi oppure conservati come riserva di liquidità, e dalla misura in cui le società emetteranno nuove azioni per rafforzare il loro stato patrimoniale. Appare comunque evidente che nel 2020 il debito corporate netto raggiungerà un nuovo record, forse sarà di 1.000 miliardi di dollari in più rispetto al 2019.

DEBITO SOCIETARIO NETTO – GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

ALCUNE AZIENDE HANNO ANCHE RICEVUTO AIUTI GOVERNATIVI PER L'EMERGENZA DURANTE LA FASE PEGGIORE DELLA CRISI, QUANDO I FINANZIAMENTI COMMERCIALI ERANO DIVENTATI MOLTO COSTOSI.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁷ Fonte: Janus Henderson Global Dividend Index, Edizione 26 - maggio 2020

METODOLOGIA

Janus Henderson ha analizzato i dati di bilancio delle relazioni annuali più recenti delle singole aziende e i dati forniti da Factset per delineare lo scenario dell'indebitamento complessivo negli ultimi sei anni. La maggior parte delle società nell'indice (l'85%) ha chiuso l'esercizio tra dicembre e marzo. Separatamente abbiamo usato i dati di mercato di diverse fonti, tra cui gli annunci societari, Bloomberg, ICE e altri, per valutare il ruolo dei mercati delle obbligazioni societarie nei finanziamenti aziendali.

Mercati obbligazionari: abbiamo analizzato i dati di mercato relativi alle obbligazioni con un valore di oltre 100 milioni di dollari, con almeno un anno a scadenza, e con tassi di interesse fissi. Si tratta di circa il 70% del mercato complessivo.

Janus Henderson ha convertito tutti i dati in dollari USA, applicando i tassi di cambio a pronti alla data di bilancio per le voci dello stato patrimoniale e i tassi di cambio annuali medi per le voci del conto economico.

Janus Henderson ha escluso dall'analisi tutte le società dei settori finanziario e immobiliare poiché il debito di una società finanziaria ha uno scopo diverso rispetto a una società industriale.

Ci sono 900 società nell'indice. Corrispondono alle società non finanziarie nel Janus Henderson Global Dividend Index che comprende le principali 1.200 società al mondo per capitalizzazione di mercato.

Nota sull'IFRS 16: i principi contabili internazionali hanno modificato recentemente il metodo di contabilizzazione degli impegni dei contratti di leasing che dovranno essere iscritti come passività nello stato patrimoniale. Le società non hanno riclassificato i bilanci precedenti. Pertanto, l'apparente incremento del debito societario risulterà più che raddoppiato rispetto all'anno precedente. Per eliminare tale distorsione, abbiamo riesaminato nel dettaglio i bilanci annuali delle società con un valore pari a due terzi del valore patrimoniale complessivo del nostro indice e rettificato i dati storici per tener conto della variazione, incrementando il debito iscritto l'anno precedente di 545 miliardi di dollari. Per le società rimanenti abbiamo apportato una correzione statistica, e non specifica, incrementando il debito dell'esercizio precedente di 283 miliardi di dollari.

JANUS HENDERSON HA ESCLUSO DALL'ANALISI TUTTE LE SOCIETÀ DEI SETTORI FINANZIARIO E IMMOBILIARE POICHÉ IL DEBITO DI UNA SOCIETÀ FINANZIARIA HA UNO SCOPO DIVERSO RISPETTO A UNA SOCIETÀ INDUSTRIALE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 valuta della giurisdizione dell'investitore può essere diversa e le variazioni dei tassi di cambio possono far salire oppure scendere il valore dell'investimento, nonché il reddito da esso derivante.

ALLEGATI

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA IN MILIARDI DI DOLLARI

Industria	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiali di base	409	391	377	367	388	408
Telecomunicazioni e media	916	995	1,072	1,110	1,229	1,277
Beni di consumo	598	603	680	797	841	860
Beni voluttuari	985	1,012	1,093	1,239	1,267	1,370
Sanitario e farmaceutico	310	467	507	552	726	780
Industriali	1,176	1,078	1,065	1,089	1,228	1,300
Petrolio, gas ed energia	917	949	991	977	930	1,079
Tecnologia	-138	-90	-53	0	39	127
Servizi di pubblica utilità	908	869	932	1,019	1,051	1,125
Tutti	6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO NETTO PER SETTORE IN MILIARDI DI DOLLARI

Industria	Settore	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiali di base	Metalli e minerario	268	250	217	186	163	168
	Prodotti chimici	87	81	97	116	158	165
	Materiali da costruzione	34	43	41	45	48	42
	Carta e imballaggi	21	18	21	20	19	33
Telecomunicazioni e media	Mezzi di informazione	82	98	145	133	184	203
	Telecomunicazioni	833	897	927	977	1,045	1,074
Beni di consumo	Alimentari e farmacie al dettaglio	176	172	171	188	197	204
	Alimentari	133	149	153	179	211	209
	Prodotti per la casa e la cura personale	58	50	52	78	77	83
	Bevande	164	160	231	233	229	241
	Tabacco	67	72	73	119	126	123
Beni voluttuari	Grande distribuzione	110	114	132	153	138	142
	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	45	34	14	21	19	26
	Veicoli e componenti	705	735	795	912	943	1,011
	Tempo libero	125	130	154	156	171	195
	Altri servizi al consumo	-1	-1	-2	-2	-4	-4
Sanitario e farmaceutico	Farmaceutico e biotecnologie	116	208	214	229	315	375
	Sanitario - impianti e servizi	195	260	293	323	411	405
Industriali	Aerospaziale e difesa	33	64	68	63	111	134
	Industriali - generale	562	467	427	437	430	450
	Trasporti	267	261	281	310	365	371
	Costruzione, ingegneria e materiali	254	235	239	227	257	272
	Servizi di supporto	47	49	52	58	56	56
Petrolio, gas ed energia	Apparecchi elettrici	13	1	-1	-6	9	18
	Gas e petrolio - produttori	759	776	810	765	724	868
	Gas e petrolio - impianti e distribuzione	155	166	180	210	211	220
	Energia - petrolio escluso	4	6	1	3	-5	-9
Tecnologia	Hardware IT ed elettronica	-68	-36	-33	11	-2	-28
	Software e servizi	-39	-36	-20	0	29	103
	Semiconduttori e attrezzature	-31	-18	0	-12	12	51
Servizi di pubblica utilità	Servizi di pubblica utilità	908	869	932	1,019	1,051	1,125
Tutti		6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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)

DEBITO NETTO PER REGIONE IN MILIARDI DI DOLLARI

Regione	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nord America	2,558	2,850	3,131	3,462	3,937	4,204
Mercati emergenti	692	628	615	582	555	626
Europa (Regno Unito escluso)	1,554	1,487	1,545	1,687	1,749	1,905
Regno Unito	406	412	468	483	492	539
Giappone	640	578	602	615	676	734
Asia Pacifico (Giappone escluso)	234	321	303	322	290	316
Tutti	6,083	6,274	6,664	7,149	7,700	8,325

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO NETTO PER PAESE IN MILIARDI DI DOLLARI

Regione	Domicilio	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Hong Kong	91	170	175	187	156	150
	Australia	48	59	57	55	53	48
	Singapore	32	32	32	37	49	52
	Corea del Sud	63	70	53	59	47	80
	Taiwan	0	-12	-14	-16	-15	-14
Mercati emergenti	Cina	248	208	166	132	126	166
	India	62	65	80	84	107	104
	Brasile	159	148	154	133	110	120
	Russia	90	79	88	109	97	105
	Sud Africa	4	5	7	7	1	3
	Indonesia	5	4	3	4	6	6
	Messico	54	50	50	47	46	51
	Emirati Arabi	2	1	0	0	-1	-1
	Tailandia	22	22	22	18	17	27
	Colombia	12	15	14	12	9	10
	Filippine	4	5	5	6	6	6
	Malesia	17	14	15	16	16	15
	Cile	8	6	7	9	12	11
	Repubblica ceca	6	5	5	5	3	5
Europa (Regno Unito escluso)	Svizzera	49	71	66	69	84	92
	Francia	348	301	319	337	350	403
	Germania	552	551	554	641	671	762
	Benelux	150	147	210	217	202	202
	Danimarca	11	-1	-3	-3	-7	1
	Spagna	183	180	167	183	175	159
	Italia	153	140	131	142	175	175
	Norvegia	28	29	34	31	25	36
	Svezia	34	34	34	35	35	34
	Finlandia	4	-7	-4	-4	2	3
	Irlanda	6	10	8	10	11	10
	Austria	11	10	9	8	8	9
	Israele	-1	-1	-1	-1	-2	-2
	Portogallo	25	23	21	22	19	21
Giappone	Giappone	640	578	602	615	676	734
Nord America	Stati Uniti	2,342	2,643	2,908	3,191	3,662	3,908
	Canada	216	207	223	271	275	296

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER INDUSTRIA %

Industria	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiali di base	48	52	48	35	35	40
Telecomunicazioni e media	69	74	72	66	66	64
Beni di consumo	67	67	72	72	76	78
Beni voluttuari	75	76	78	78	74	78
Sanitario e farmaceutico	31	42	44	44	54	55
Industriali	86	80	80	72	78	80
Petrolio, gas ed energia	38	43	43	39	36	41
Tecnologia	-11	-7	-4	0	3	8
Servizi di pubblica utilità	109	111	122	118	118	120
Tutti	54	57	58	55	56	59

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER SETTORE %

Industria	Settore	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Materiali di base	Metalli e minerario	55	65	54	41	36	36
	Prodotti chimici	32	29	34	25	29	38
	Materiali da costruzione	54	54	51	53	55	46
	Carta e imballaggi	102	112	125	94	83	115
Telecomunicazioni e media	Mezzi di informazione	21	23	27	22	27	25
	Telecomunicazioni	89	97	97	92	89	91
Beni di consumo	Alimentari e farmacie al dettaglio	74	75	70	78	78	82
	Alimentari	56	52	55	60	72	69
	Prodotti per la casa e la cura personale	34	31	33	43	43	48
	Bevande	75	86	106	93	92	93
	Tabacco	198	222	159	94	98	102
Beni voluttuari	Grande distribuzione	58	58	61	62	48	48
	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	27	20	8	10	8	9
	Veicoli e componenti	87	88	90	89	88	94
	Tempo libero	91	100	124	127	153	178
	Altri servizi al consumo	-99	-89	-102	-99	-107	-110
Sanitario e farmaceutico	Farmaceutico e biotecnologie	17	29	29	30	40	46
	Sanitario - impianti e servizi	60	65	69	69	74	68
Industriali	Aerospaziale e difesa	30	58	75	54	91	119
	Industriali - generale	96	84	81	76	74	76
	Trasporti	98	95	102	95	107	103
	Costruzione, ingegneria e materiali	107	96	90	75	81	79
	Servizi di supporto	70	75	68	69	67	63
Petrolio, gas ed energia	Apparecchi elettrici	13	1	-1	-5	7	14
	Gas e petrolio - produttori	34	39	39	34	31	36
	Gas e petrolio - impianti e distribuzione	94	110	118	107	100	107
	Energia - petrolio escluso	7	11	2	5	-10	-17
Tecnologia	Hardware IT ed elettronica	-11	-6	-5	2	0	-4
	Software e servizi	-10	-10	-5	0	7	18
	Semiconduttori e attrezzature	-13	-7	0	-3	3	13
Servizi di pubblica utilità	Servizi di pubblica utilità	109	111	122	118	118	120
Tutti		54	57	58	55	56	59

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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)

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER REGIONE %

Regione	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nord America	60	66	70	70	75	76
Mercati emergenti	47	46	41	34	32	33
Europa (Regno Unito escluso)	69	69	70	65	67	72
Regno Unito	50	58	64	57	56	65
Giappone	48	45	45	42	41	43
Asia Pacifico (Giappone escluso)	20	27	25	22	19	20
Tutti	54	57	58	55	56	59

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER PAESE %

Regione	Domicilio	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Hong Kong	20	36	38	36	27	25
	Australia	48	70	68	62	57	56
	Singapore	42	42	40	40	51	50
	Corea del Sud	16	17	12	11	8	14
	Taiwan	0	-8	-9	-9	-8	-7
Mercati emergenti	Cina	49	37	29	20	18	22
	India	38	39	47	41	50	46
	Brasile	71	113	98	82	69	74
	Russia	26	26	23	25	24	21
	Sud Africa	14	19	24	19	2	6
	Indonesia	35	25	20	22	29	27
	Messico	104	120	111	97	91	100
	Emirati Arabi	15	7	2	0	-5	-7
	Tailandia	49	52	48	34	29	42
	Colombia	41	110	93	73	50	55
	Filippine	76	82	79	87	85	86
	Malesia	65	61	63	63	62	56
	Cile	40	35	41	50	71	55
Europa (Regno Unito escluso)	Repubblica ceca	55	49	47	45	33	41
	Svizzera	19	25	23	23	28	33
	Francia	55	51	54	46	46	52
	Germania	103	107	109	98	99	108
	Benelux	77	81	92	86	81	80
	Danimarca	15	-1	-5	-5	-11	2
	Spagna	117	126	117	111	109	98
	Italia	89	95	85	82	104	107
	Norvegia	45	59	74	59	46	71
	Svezia	45	47	50	46	49	46
	Finlandia	11	-17	-7	-8	4	5
	Irlanda	37	59	45	44	47	41
	Austria	57	61	63	49	47	49
Giappone	Israele	-34	-34	-37	-37	-44	-44
	Portogallo	153	161	141	128	123	138
	Giappone	48	45	45	42	41	43
	Nord America	59	65	69	69	75	76
	Canada	75	81	78	76	81	80

Fonte: Janus Henderson, giugno 2020

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

GLOSSARIO

CAPITALE AZIONARIO	– L'importo di denaro rimasto agli azionisti una volta che sono state vendute e liquidate tutte le attività dell'azienda.
DEBITO NETTO	– Tutti i prestiti meno la liquidità e disponibilità equivalenti.
GEARING	– Il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto in bilancio, non rispetto al valore di mercato delle azioni. Anche leva finanziaria.
LEVA FINANZIARIA	– Il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto in bilancio, non rispetto al valore di mercato delle azioni. Detta anche gearing.
VOLATILITÀ	– Variabilità rapida e imprevedibile.
SETTORE CICLICO	– I ricavi e gli utili di un settore salgono e scendono nel corso di un ciclo economico.
EBIT	– Utile al lordo di interessi e imposte, comunemente definito utile operativo.
OBBLIGAZIONE	– Un'obbligazione è una parte del debito. Acquistando un'obbligazione, gli investitori prestano del denaro a un mutuatario solitamente con un termine fisso e a un tasso di interesse fisso. Le obbligazioni possono essere acquistate e vendute sui mercati finanziari e il valore cambia nel tempo al variare delle condizioni del mercato.
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 giunge a scadenza o viene rimborsata.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

GAMMA DI FONDI JANUS HENDERSON CHE INVESTONO IN OBBLIGAZIONI SOCIETARIE

- Janus Henderson All Stocks Credit
- Janus Henderson Global High Yield
- Janus Henderson Global Investment Grade Bond
- Janus Henderson High Yield
- Janus Henderson Horizon Emerging Mkt Corp Bond
- Janus Henderson Horizon Euro Corp Bond
- Janus Henderson Horizon Euro High Yield Bond
- Janus Henderson Horizon Global High Yield Bond
- Janus Henderson Inst High Alpha Credit
- Janus Henderson Inst Long Dated Credit
- Janus Henderson Sterling Bond UT
- Janus Selection High Yield

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 maggio 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire sui mercati internazionali implica determinati rischi e più volatilità rispetto agli investimenti che si concentrano unicamente in un mercato locale. 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. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza. Il presente documento non è un suggerimento a vendere o acquistare un investimento. Non costituisce parte di un contratto di vendita o di acquisto di investimenti. Le telefonate possono essere registrate a fini di reciproca protezione, per migliorare l'assistenza ai clienti e per ottemperare alle norme di segnalazione alle autorità.

Publicato da Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors è la denominazione utilizzata per la fornitura di prodotti e servizi di investimento da Janus Capital International Limited (n. reg. 3594615), Henderson Global Investors Limited (n. reg. 906355), Henderson Investment Funds Limited (n. reg. 2678531), AlphaGen Capital Limited (n. reg. 962757), Henderson Equity Partners Limited (n. reg. 2606646), (ciascuna costituita e iscritta nel registro delle imprese in Inghilterra e Galles, con sede legale in 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e disciplinata dalla Financial Conduct Authority) e da Henderson Management S.A. (n. reg. B22848, con sede in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo, disciplinata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier). [Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, VelocityShares, Knowledge Shared, Knowledge. Shared e Knowledge Labs] sono marchi registrati di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc. H045555/0620 – IT