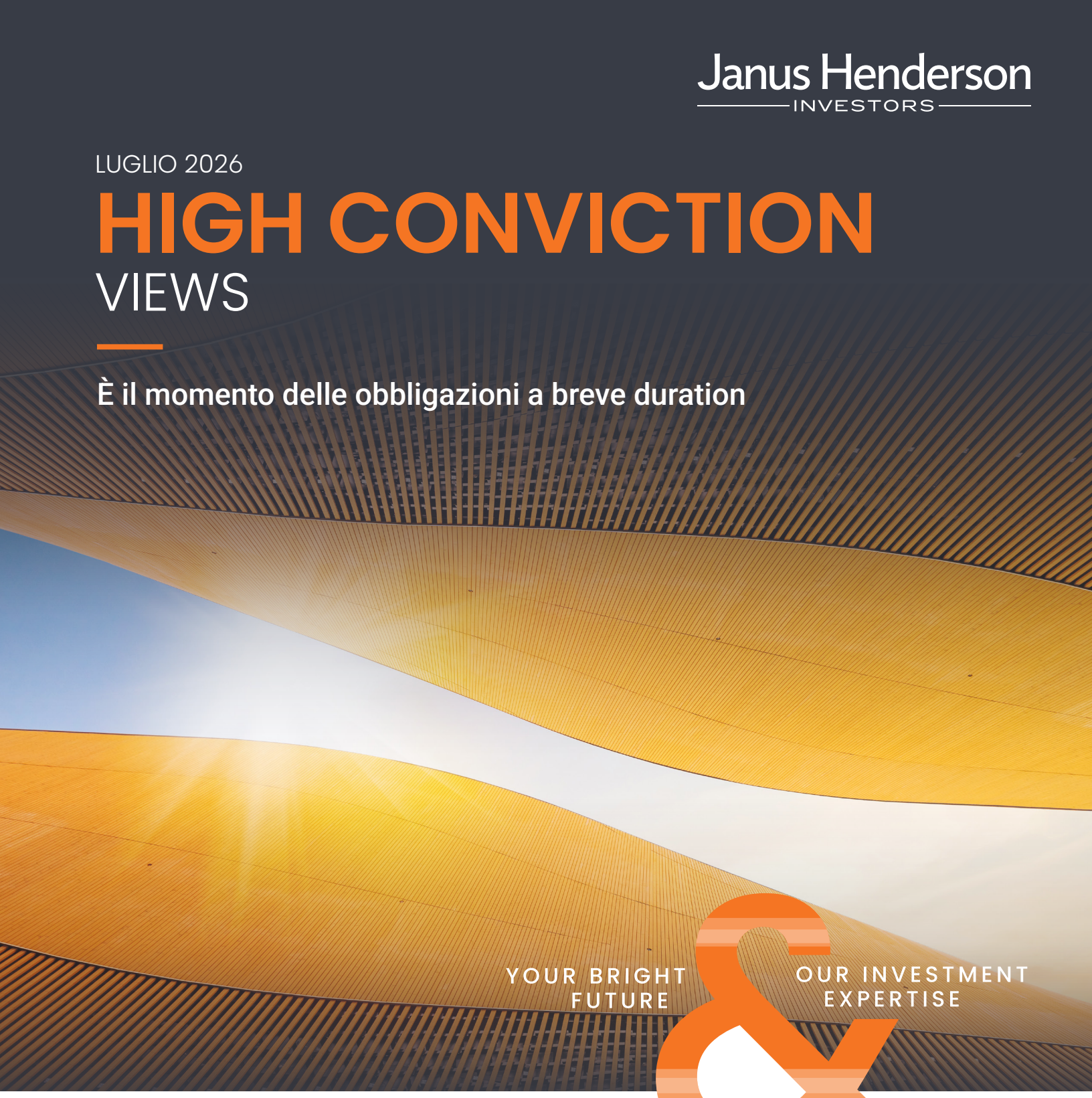
Janus Henderson
INVESTORS

LUGLIO 2026

HIGH CONVICTION VIEWS

È il momento delle obbligazioni a breve duration



In qualità di gestore patrimoniale attivo a livello globale, con team di investimento che operano sulle più diverse asset class, stili e aree geografiche, **consideriamo la diversità di prospettive uno dei nostri principali punti di forza.** Il confronto rigoroso tra i diversi team mette costantemente alla prova le ipotesi di investimento e, a nostro avviso, contribuisce a un posizionamento di portafoglio più solido e a risultati migliori per i clienti.

HIGH CONVICTION VIEWS

È il momento delle obbligazioni a breve duration



John P Kerschner
Global Head of Securitized Products



Daniel Siluk
Head of Global Short Duration and Liquidity



Michael Contopoulos
Head of Multi-Asset Macro Investing

Competenze in primo piano:

- Obbligazioni garantite da collaterale
- Titoli garantiti da asset
- Credito cartolarizzato
- Multi-Sector Income
- Reddito a duration breve
- Modelli Macro Multi-Asset

Il confronto tra i diversi team di investimento può talvolta **portare all'emergere di un chiaro consensus.** Questo report inaugura una nuova serie dedicata alle prospettive high conviction di Janus Henderson: idee per le quali la convergenza di vedute tra i nostri team di investimento segnala un'interessante opportunità di investimento.

Le recenti analisi condotte dai nostri team specializzati in obbligazioni corporate, credito cartolarizzato e macroeconomia hanno individuato nell'obbligazionario a breve duration un tema di investimento su cui si concentra un tema di high conviction. Riteniamo che la convergenza di fattori strutturali e ciclici, unita a dinamiche di mercato favorevoli, crei condizioni propizie per un'esposizione all'obbligazionario a breve duration nel medio termine.

Le opinioni di investimento high conviction esprimono una forte fiducia nella capacità di generare rendimenti corretti per il rischio superiori. Ciò premesso, la volatilità dei mercati può determinare periodi di sottoperformance e l'evoluzione del contesto economico o shock esterni possono mettere in discussione la tesi d'investimento sottostante. Ciononostante, **il nostro scenario di base rimane chiaro: Riteniamo che l'obbligazionario a breve duration rappresenti un'allocazione particolarmente interessante, che gli investitori dovrebbero prendere seriamente in considerazione.**

In questo rapporto, John P Kerschner, Global Head of Securitized Products, Daniel Siluk, Head of Global Short Duration and Liquidity, e Michael Contopoulos, Head of Multi-Asset Macro Investing, spiegano perché è il momento di investire nelle obbligazioni a breve duration.

In sintesi:

- La convergenza di fattori demografici e geopolitici segna verosimilmente la fine del mercato rialzista che da oltre cinquant'anni sostiene le obbligazioni, mentre livelli più elevati di volatilità, inflazione e tassi d'interesse sono destinati a diventare la nuova normalità.
- A nostro avviso, il deterioramento delle condizioni di finanza pubblica di alcune economie sviluppate, unito agli effetti inflazionistici della deglobalizzazione, eserciterà una pressione al rialzo sui rendimenti delle obbligazioni a più lunga scadenza.
- Gli investitori che ricercano un reddito stabile e una minore volatilità dovrebbero privilegiare le obbligazioni a più breve scadenza, affiancando un'allocazione su un universo globale di opportunità d'investimento, in grado di offrire un ulteriore potenziale di diversificazione rispetto agli attivi più rischiosi.
- Poiché è probabile che le banche centrali debbano reagire a episodi di riaccelerazione dell'inflazione, gli investitori dovrebbero prendere in considerazione un'esposizione ai segmenti a tasso variabile, come il credito cartolarizzato e il credito privato.

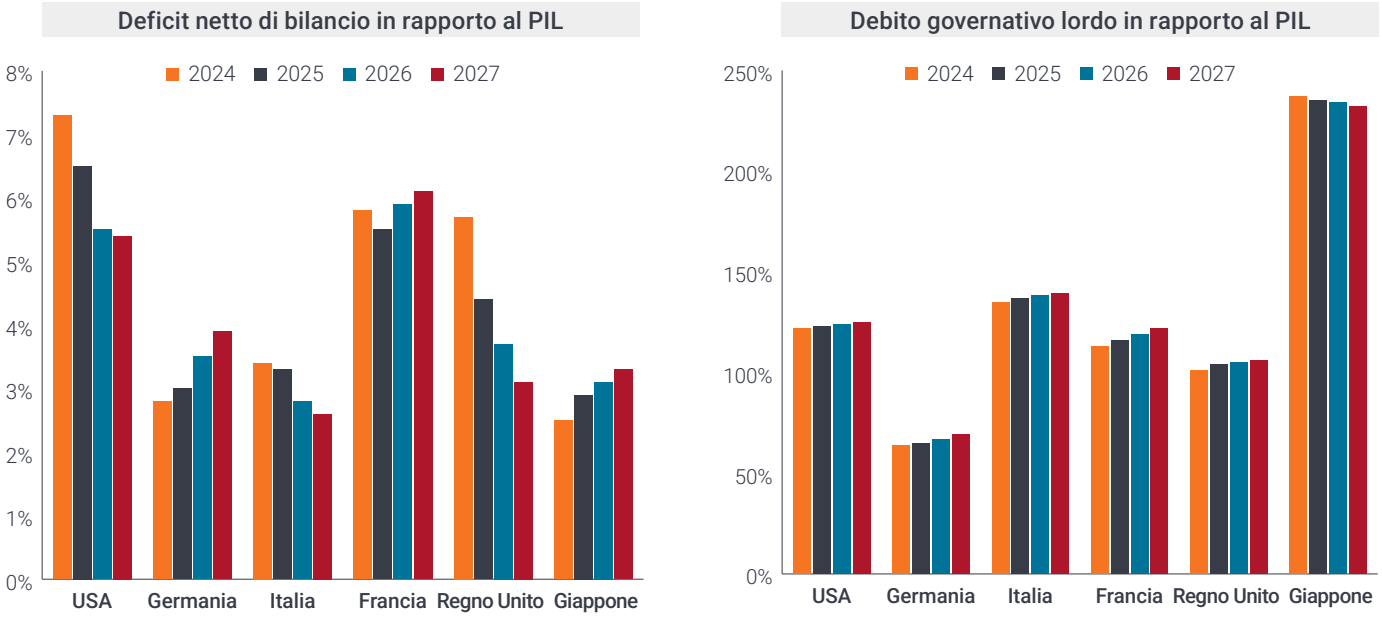
Allineamento dei megatrend

Nel nostro lavoro di analisi, abbiamo identificato tre megatrend – **riallineamento geopolitico e deglobalizzazione, cambiamenti negli stili di vita e nella demografia e costo del capitale più elevato** – come i principali fattori destinati a plasmare l'economia globale e, di conseguenza, i mercati finanziari nel prossimo decennio. Ciascuno di questi elementi contribuisce a definire la nostra high conviction sui vantaggi dell'obbligazionario a breve duration.

Le difficoltà sul piano demografico, soprattutto nelle economie avanzate, sono destinate ad accentuare gli squilibri di bilancio che si accumulano da decenni. La deglobalizzazione è intrinsecamente inflazionistica, poiché le barriere commerciali limitano la concorrenza e ostacolano l'allocazione della produzione e dei capitali verso impieghi più efficienti. Insieme, queste forze contribuiscono a un costo del capitale più elevato, in quanto gli investitori esigono un premio di rischio più elevato sul debito sovrano per compensare non solo il deterioramento delle condizioni fiscali (come mostrato nel Grafico 1), ma anche quello che probabilmente sarà un regime di inflazione più elevata.

Figura 1: L'evoluzione della posizione fiscale dei Paesi sviluppati

Le fragili condizioni di finanza pubblica di alcune economie avanzate – potenzialmente destinate, fra l'altro, a deteriorarsi ulteriormente – determinano una combinazione potenzialmente pericolosa di maggiore offerta di debito e più elevato rischio di credito, che potrebbe spingere i rendimenti dei titoli di Stato su livelli più elevati.



Fonte: Fondo Monetario Internazionale, aprile 2026. Nota: I dati del 2026 e del 2027 rappresentano stime. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino.**

Nubi all'orizzonte per i rendimenti dei titoli di Stato?

In Europa, l'era dell'austerità è finita. Nonostante l'accoglienza potenzialmente favorevole degli investitori alle riforme a supporto delle imprese, volte a stimolare la crescita economica, il volume degli investimenti pubblici necessari eserciterà con ogni probabilità un'ulteriore pressione sui conti pubblici, già gravati dall'aumento della spesa legato all'invecchiamento della popolazione. Il rinnovato impegno a favore della spesa per la difesa non fa che aggravare le prospettive di finanza pubblica della regione.

Analogamente, gli Stati Uniti sembrano seguire una traiettoria dei conti pubblici che dovrebbe far suonare più di un campanello d'allarme. Gli imminenti squilibri finanziari dei programmi Social Security e Medicare lasciano presagire due scenari politicamente difficili da sostenere: ridurre le prestazioni oppure aumentare la pressione fiscale. Resta ancora da verificare l'ipotesi secondo cui il trattamento fiscale favorevole previsto dallo storico pacchetto legislativo varato dal presidente Trump nel 2025 possa autofinanziarsi, grazie alla crescita economica e a riduzioni della spesa pubblica relativamente contenute.

Nel frattempo, sebbene il potenziale impatto inflazionistico della deglobalizzazione sia ormai ampiamente riconosciuto, è forse meno considerato il rischio derivante da una minore domanda di Treasury statunitensi, poiché le entità estere potrebbero disporre di un volume inferiore di utili denominati in dollari da reinvestire, a causa delle nuove barriere commerciali. Una simile flessione della domanda, soprattutto in una fase di crescita del debito sovrano, potrebbe determinare un aumento dei rendimenti, in particolare sulle scadenze intermedie e lunghe della curva.

La deglobalizzazione è tuttavia più di un semplice fenomeno commerciale o economico. Il progressivo distacco dai modelli economici e di sicurezza che hanno dato vita a un periodo senza precedenti di pace e prosperità sta già producendo una serie di conseguenze indesiderate. A nostro avviso, senza fattori propulsivi quali la Brexit e l'ascesa di movimenti populisti ripiegati su posizioni nazionaliste, sia a destra sia a sinistra dello spettro politico, il mondo difficilmente avrebbe conosciuto una guerra commerciale, il ritorno delle politiche industriali o le iniziative geopolitiche rappresentate dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e dal conflitto in Medio Oriente. Questi eventi dirompenti non sono il frutto del caso, ma devono essere letti come l'espressione di un ordine internazionale in rapida evoluzione. Dal punto di vista dei mercati, sono inoltre destinati a rappresentare una fonte persistente di maggiore volatilità e inflazione.

> "Il progressivo distacco dai modelli economici e di sicurezza che hanno dato vita a un periodo senza precedenti di pace e prosperità **sta già producendo una serie di conseguenze indesiderate."**
>
> **Michael Contopoulos**
> Head of Multi-Asset Macro Investing

L'importanza spesso trascurata della liquidità

Un altro fattore che ci induce a mantenere un approccio prudente nei confronti dei titoli a più lunga scadenza è la liquidità. Il livello di liquidità in un sistema, a nostro avviso, tende ad essere un importante fattore trainante dell'attività economica e, quindi, dell'inflazione. Sebbene il cambio al vertice della Federal Reserve (Fed) abbia riacceso il dibattito sulle dimensioni del bilancio della banca centrale statunitense, la riduzione dei suoi asset, pari a 6.700 miliardi di dollari, non è affatto scontata e richiederebbe con ogni probabilità diversi anni. Di conseguenza, riteniamo che l'eccesso di liquidità continuerà a caratterizzare il sistema finanziario statunitense nel prevedibile futuro.

Messaggi dal mercato

L'economia globale sta attraversando un cambiamento epocale che, con ogni probabilità, segna la fine del mercato rialzista delle obbligazioni durato oltre cinquant'anni. I rendimenti lungo l'intera curva si sono attestati su livelli più elevati e, se da un lato il ritorno del premio a termine è un'evoluzione positiva, dall'altro gli investitori devono chiedersi se il rendimento aggiuntivo potenzialmente ottenibile estendendo la duration compensi adeguatamente il maggiore rischio di tasso d'interesse assunto. Alla luce dei fattori macro delineati in precedenza, crediamo di no.

> "**L'economia globale sta vivendo un cambiamento generazionale** che probabilmente segnerà la fine del mercato obbligazionario rialzista, durato oltre 50 anni."
>
> **Daniel Siluk**
> Head of Global Short-Duration and Liquidity

Le attuali dinamiche economiche e di mercato che favoriscono i titoli a breve scadenza non fanno che rafforzare la storica tendenza – illustrata nel Grafico 2 – del tratto a breve della curva a generare rendimenti corretti per il rischio superiori, misurati in termini di indice di Sharpe.

Grafico 2: i rapporti di Sharpe a data più breve sono più interessanti

Su orizzonti temporali lunghi, i titoli obbligazionari a breve scadenza presentano indici di Sharpe più elevati, a indicare un equilibrio più favorevole tra rendimento e livello di rischio assunto.

Indice di Sharpe

1-3 anni	3-5 anni	5-7 anni	7-10 anni
0,84	0,73	0,60	0,59

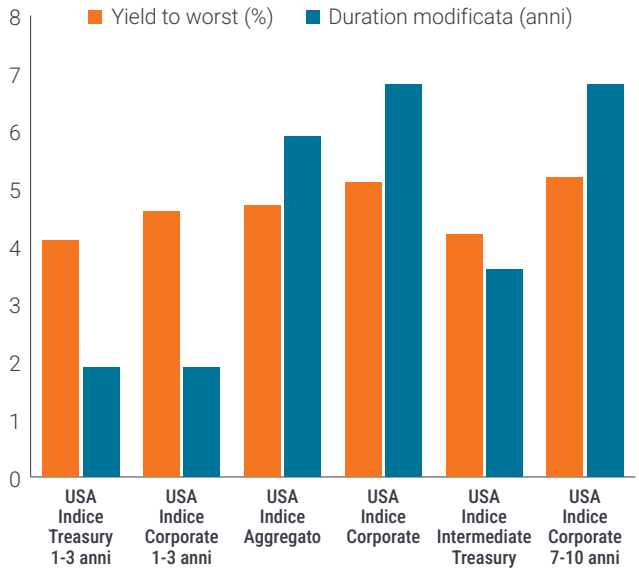
Fonte: Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2026. Segmenti dei Treasury del Bloomberg US Aggregate Bond Index per scadenza. **L'indice di Sharpe** misura la performance corretta per il rischio utilizzando gli extra-rendimenti rispetto al tasso "privo di rischio" e la volatilità di tali rendimenti. Un indice più elevato implica un rendimento migliore per unità di rischio. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Un approccio circospetto alla duration è supportato anche dalla scarsa differenza tra i rendimenti delle obbligazioni corporate e quelli dei loro benchmark "privi di rischio". L'assenza di un adeguato cuscinetto di rendimento espone gli investitori a quello che riteniamo essere un livello sproporzionato di rischio di duration in caso di rialzo dei tassi d'interesse. Come illustrato nel Grafico 3, non sarebbe necessario un forte rialzo dei tassi d'interesse per ridurre in misura significativa – o addirittura azzerare – il rendimento annuo atteso degli indici obbligazionari aggregati o degli indici di obbligazioni corporate a più lunga scadenza.

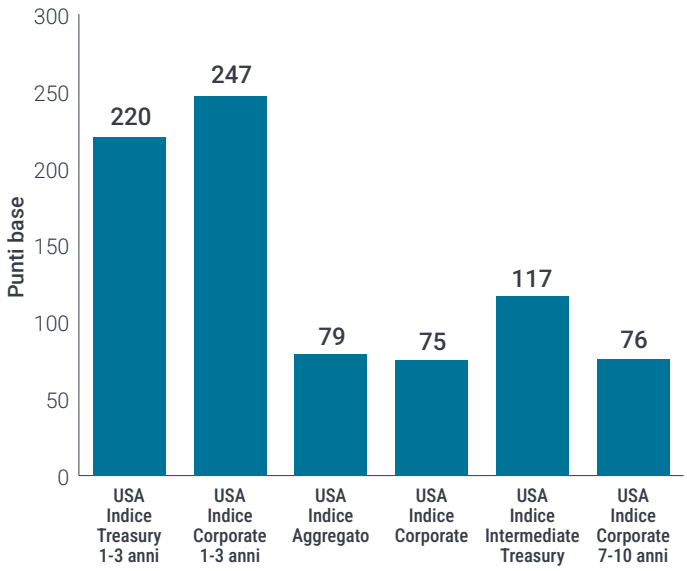
Grafico 3: Rendimento e rischio di duration

Il brusco cambiamento delle aspettative sui tassi d'interesse determinato dallo shock energetico globale ha ricordato agli investitori quanto alcuni segmenti dell'universo obbligazionario siano particolarmente esposti al rischio di duration, con le obbligazioni corporate a più lunga scadenza che appaiono le più vulnerabili.

Yield to worst e rischio di duration nei segmenti del mercato obbligazionario USA



Aumento dei tassi d'interesse necessario per annullare il rendimento annuo atteso



Fonte: Janus Henderson Investors, al 29 giugno 2026. **L'Yield to worst (YTW)** è il rendimento più basso che un'obbligazione può conseguire, a condizione che l'emittente non vada in default e che tenga conto di eventuali opzioni call (ossia l'emittente può richiamare l'obbligazione a una data specificata in anticipo). A livello di portafoglio, questa statistica rappresenta la media ponderata del YTW per tutte le emissioni sottostanti. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Non è il momento di scommettere sulla duration

Con l'allinearsi di fattori che indicano tassi d'interesse strutturalmente più elevati, unito a una molteplicità di fonti di volatilità potenzialmente in grado di provocare improvvise impennate, vediamo ben poche ragioni per continuare la *ricerca di rendimento* che ha dominato gran parte dell'era successiva alla crisi finanziaria globale. Per la maggior parte di tale periodo – e fino alla pandemia – i rendimenti reali sui titoli con duration più breve sono stati contenuti rispetto agli standard storici e, in alcuni segmenti, negativi. Ora che l'inflazione è scesa dai massimi ciclici, i rendimenti reali positivi offerti dalle obbligazioni a breve scadenza rappresentano un effettivo incremento del potere d'acquisto per gli investitori, consentendo al tempo stesso di evitare gran parte della volatilità insita nei titoli a più lunga scadenza.

Molti investitori potrebbero ritenere che un'ampia esposizione all'universo obbligazionario sia sufficiente a garantire un'adeguata diversificazione rispetto sia al rischio di duration sia al rischio di credito. In realtà, è probabile che non siano consapevoli del fatto che oltre il 90% del Bloomberg US Aggregate Index (Agg) è costituito da soli tre segmenti: titoli del Tesoro statunitense, obbligazioni corporate e titoli garantiti da mutui ipotecari emessi da agenzie federali. Inoltre, ciascuno di questi segmenti è altamente esposto al rischio di tasso di interesse. Questa composizione, unita all'attuale duration dell'Agg, pari a 5,89 anni,* rappresenta un valido argomento contro un'esposizione passiva e indiscriminata all'indice per gli investitori che intravedono segnali di peggioramento sul tratto a lunga della curva dei rendimenti globale.

> “…l'attuale duration dell'Agg, pari a 5,89 anni, rappresenta **un valido argomento contro un'esposizione passiva e indiscriminata all'indice** per gli investitori che intravedono segnali di peggioramento sul tratto a lunga della curva dei rendimenti globale.
>
> **John P Kerschner**
> Global Head of Securitized Products

I fattori ciclici suggeriscono cautela

I primi mesi del 2026 hanno rappresentato un vero e proprio caso di scuola, mostrando come uno shock inflazionistico possa costringere le banche centrali – in particolare quelle il cui mandato privilegia la stabilità dei prezzi – a cambiare rotta verso una politica monetaria più restrittiva. Mentre le ostilità in Medio Oriente si sono in gran parte attenuate, le persistenti tensioni evidenziano che un cessate il fuoco permanente è tutt'altro che scontato. Se lo Stretto di Hormuz dovesse rimanere aperto, ci vorranno ancora mesi prima che le infrastrutture energetiche della regione tornino ad essere completamente operative. E anche allora i mercati dell'energia continueranno con ogni probabilità a incorporare nei prezzi degli idrocarburi mediorientali il profondo mutamento delle dinamiche regionali.

In termini semplici, riteniamo che i prezzi dell'energia resteranno elevati più a lungo di quanto previsto da molti osservatori del mercato, orientati verso uno scenario più accomodante. Inoltre, l'Europa continua a dover sopportare elevati prezzi dell'energia, a causa della guerra in corso in Ucraina.

Mentre le regioni dipendenti dalle importazioni di energia devono fare i conti con un'inflazione alimentata da shock dal lato dell'offerta, negli Stati Uniti la politica monetaria deve compensare una crescita economica più robusta del previsto. Il mercato ha ormai abbandonato l'aspettativa di una serie di tagli dei tassi e il consensus degli operatori prevede ora uno scenario di tassi invariati più a lungo oppure, eventualmente, uno o due rialzi nel corso dei prossimi trimestri.

> “Il mercato ha ormai abbandonato l'aspettativa di una serie di tagli dei tassi e il **consensus degli operatori prevede ora uno scenario di tassi invariati più a lungo** oppure, eventualmente, uno o due rialzi nel corso dei prossimi trimestri.
>
> **Michael Contopoulos**
> Head of Multi-Asset Macro Investing

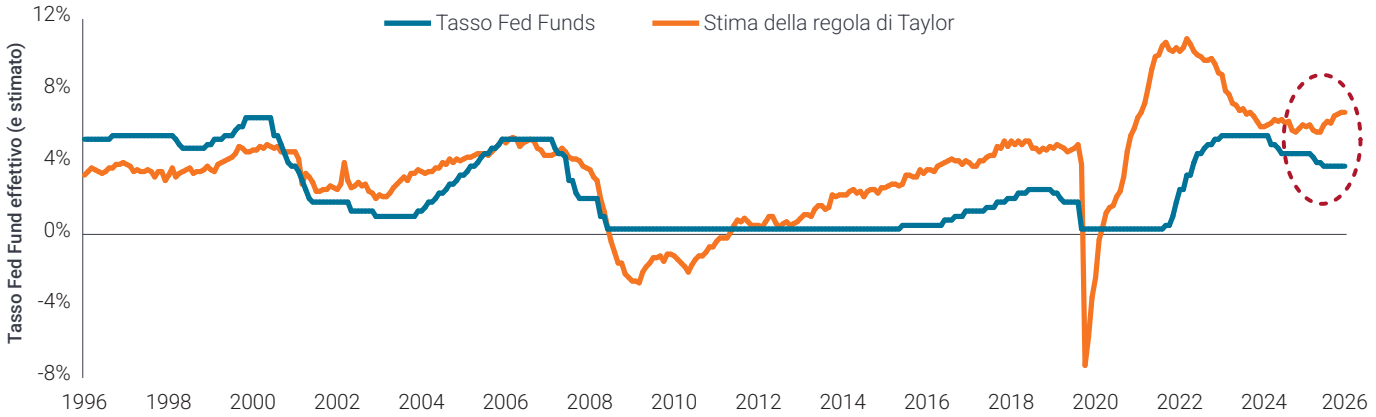
Nel dibattito è stato invece ampiamente trascurato un interrogativo fondamentale: se le condizioni economiche giustifichino un irrigidimento significativamente maggiore della politica monetaria. Riteniamo che vi siano validi argomenti a sostegno di questa tesi. Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria opera attraverso il canale del credito. Inoltre, con gli spread creditizi prossimi ai minimi storici e gli utili societari che negli ultimi anni hanno registrato una crescita annua costantemente a due cifre, è difficile sostenere che le imprese siano a corto di capitale.

Sul piano macroeconomico, poiché l'indicatore dell'inflazione privilegiato dalla Fed ha toccato il minimo nell'aprile 2025, il tasso di disoccupazione resta vicino ai minimi storici e i consumi negli Stati Uniti rimangono solidi, la maggior parte delle formulazioni della regola di Taylor suggerisce che i tassi d'interesse dovrebbero essere più elevati, non più bassi.

*Fonte: Bloomberg, al 30 giugno 2026.

Grafico 4: accomodamento monetario non dichiarato e rischio di errore di politica monetaria

Secondo la maggior parte delle formulazioni della regola di Taylor, alla luce della resilienza dell'economia statunitense e di un'inflazione ancora superiore all'obiettivo, il tasso sui Federal Fund dovrebbe essere più elevato dell'attuale intervallo obiettivo. Se questo divario dovesse persistere, le aspettative di un'inflazione elevata potrebbero radicarsi.



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Investors, al 30 giugno 2026. La regola di Taylor è un modello matematico che funge da linea guida per la politica monetaria, identificando il livello ottimale dei tassi di interesse, in base alle variazioni dell'inflazione e della crescita economica.**Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino.**

Gli investitori nel mercato obbligazionario statunitense devono inoltre essere consapevoli del fenomeno emergente dell'inflazione legata all'intelligenza artificiale (AI). La portata degli investimenti nelle infrastrutture per l'intelligenza artificiale richiede una quantità pressoché senza precedenti di risorse, che spaziano dai materiali da costruzione e dalla manodopera fino all'energia elettrica necessaria ad alimentare i data center. Inoltre, una politica migratoria più restrittiva potrebbe determinare una carenza di lavoratori specializzati, alimentando la concorrenza per la manodopera e spingendo al rialzo l'inflazione salariale ben oltre l'ecosistema dei data center.

Sebbene questa iniziativa possa non incidere direttamente sul potere d'acquisto dei consumatori, l'ampiezza delle risorse necessarie e la loro diffusione sull'intero territorio statunitense potrebbero contribuire a indurre la Fed a mantenere il proprio tasso di riferimento nell'attuale intervallo. Resta da stabilire in quale misura gli incrementi di produttività attesi dall'AI avranno un effetto disinflazionistico sull'economia mondiale. Qualora tali aspettative si rivelassero fondate anche nello scenario più ottimistico, il conseguente aumento della produttività del lavoro potrebbe attenuare le altre forze strutturali di natura inflazionistica.

L'AI potrebbe inoltre influenzare il mercato obbligazionario attraverso il volume record di emissioni necessario a finanziare lo sviluppo delle relative infrastrutture. La combinazione tra l'aumento dell'offerta di obbligazioni e il progressivo concentrarsi delle scadenze del debito già in circolazione potrebbe spingere al rialzo i rendimenti, con ripercussioni sull'intero universo obbligazionario.

Posizionarsi per una nuova era

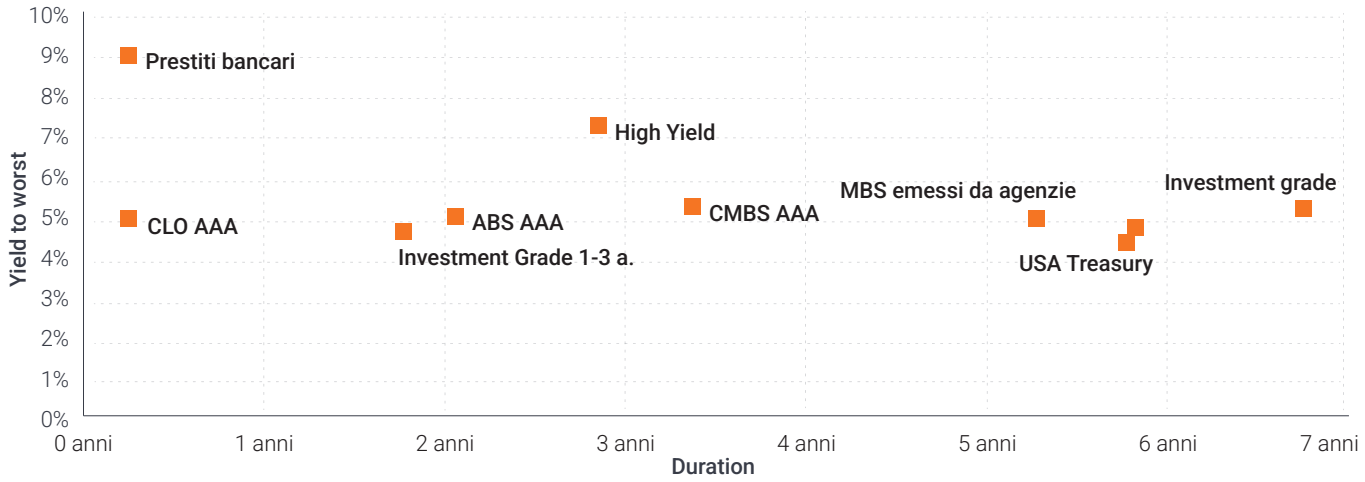
In prospettiva, riteniamo che gli investitori continueranno a fare affidamento su un'allocazione obbligazionaria per assicurare la preservazione del capitale, una generazione costante di reddito, la diversificazione rispetto agli asset più rischiosi e bassi livelli di volatilità. Tuttavia, alla luce del contesto economico e di mercato che, a nostro avviso, è destinato a delinearsi nei prossimi anni, riteniamo che gli investitori dovrebbero prendere seriamente in considerazione un orientamento verso i titoli a breve scadenza, nel perseguimento di questi obiettivi.

Eventuali timori che una concentrazione sulla parte breve della curva dei rendimenti possa ridurre la diversificazione all'interno di un'allocazione obbligazionaria possono essere fugati considerando l'ampia gamma di strumenti disponibili in questo universo d'investimento. Le obbligazioni corporate di elevata qualità creditizia e a breve scadenza tendono a offrire una maggiore visibilità sia sui flussi di pagamento sia sulla solidità creditizia dell'emittente, man mano che si avvicinano alla scadenza. Inoltre, il mercato offre attualmente un interessante potenziale di rendimento derivante dall'effetto di roll-down, man mano che il prezzo delle obbligazioni converge verso il valore nominale di rimborso.

Non potendo escludere l'eventualità di un ulteriore rialzo dei tassi ufficiali, nell'ambito degli strumenti a breve scadenza, i titoli cartolarizzati e gli strumenti di credito privato a tasso variabile possono offrire (come illustrato nel Grafico 5) una protezione contro l'aumento dei tassi.

Grafico 5: Yield to worst e duration dei segmenti obbligazionari statunitensi

Il regime di tassi d'interesse più elevati ha fatto sì che molte categorie di strumenti cartolarizzati offrissero rendimenti interessanti, pur mantenendo una duration sensibilmente inferiore rispetto ai titoli del Tesoro statunitense e ai crediti corporate.



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Investors, al 31 maggio 2026. Prestiti bancari = Bloomberg US Leveraged Loan Index, High Yield = Bloomberg US Corporate High Yield Index, CLO AAA = J.P. Morgan US CLOIE AAA Index, ABS AAA = Bloomberg US Aggregate Asset Backed Securities AAA Index, CMBS AAA = Bloomberg Commercial Mortgage Backed Securities Investment Grade AAA Index, MBS di agenzie = Bloomberg US MBS Index, Investment Grade = Bloomberg US Corporate Index, Investment Grade 1-3 anni = Bloomberg US Corporate 1-3 Yr Index, Treasury USA = Bloomberg US Treasury Index, Agg USA = Bloomberg US Aggregate Index.
Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

In conclusione, anche in un contesto che con ogni probabilità sarà caratterizzato da un'inflazione più elevata e da tassi d'interesse più alti, le regole che governano i cicli economici rimarranno immutate. Come abbiamo osservato già prima del conflitto con l'Iran, le traiettorie economiche delle diverse aree del mondo hanno iniziato a divergere e le banche centrali adegueranno la politica monetaria alle condizioni economiche dei rispettivi Paesi. Questa asincronia delle traiettorie economiche e di politica monetaria dovrebbe consentire agli investitori di gestire la duration su scala geografica, privilegiando i Paesi in cui il rallentamento della crescita giustifica un possibile allentamento della politica monetaria, e concentrando invece il rischio di credito, riducendo al contempo la duration, nelle economie che continuano a mostrare maggiore vigore.

Anche riconoscendo, ancora una volta, l'incertezza intrinseca dei mercati finanziari, riteniamo che le considerazioni illustrate in precedenza giustifichino la nostra high conviction a favore delle obbligazioni a breve scadenza e dimostrino perché gli investitori dovrebbero prendere in considerazione una riallocazione verso questa asset class.

LA PROSPETTIVA DEI CLIENTI

“ **Investitori e advisor stanno acquisendo una crescente consapevolezza di quello che potrebbe configurarsi come un regime strutturalmente diverso dei tassi d'interesse.** L'analisi dei portafogli dei clienti negli Stati Uniti e in Europa evidenzia una significativa riduzione della duration. È importante sottolineare che le allocazioni verso obbligazioni a breve scadenza sono considerate una scelta strategica e di lungo periodo, piuttosto che una soluzione tattica temporanea. Ne è prova la crescente attenzione rivolta alla corretta composizione delle allocazioni nel segmento a breve scadenza. Anziché ricercare un'esposizione "cash-plus" per superare la volatilità dei titoli sovrani a breve scadenza, **gli investitori stanno aumentando l'allocazione verso strumenti cartolarizzati e altri strumenti a tasso variabile.**

Dalle conversazioni con i clienti emerge inoltre la consapevolezza che, in questo nuovo contesto, ancorare la duration dell'allocazione obbligazionaria a quella del benchmark non sarà probabilmente più sufficiente. Gli investitori continuano a considerare le obbligazioni non solo come un elemento di stabilizzazione all'interno di un portafoglio diversificato, ma anche come una fonte di reddito. Sempre più spesso, essi individuano nei segmenti a breve scadenza dell'obbligazionario le caratteristiche necessarie per assolvere a queste funzioni. Questo cambiamento di approccio è stato favorito da rendimenti più interessanti offerti dalla parte breve della curva dei rendimenti."

Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy Team

Definizioni

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.

Cuscinetto di rendimento: Rendimento di un titolo diviso per la sua duration; il cuscinetto di rendimento può contribuire ad attenuare le perdite derivanti dal calo del prezzo delle obbligazioni in caso di aumento dei rendimenti.

Debito sovrano: Debito emesso dai governi. I titoli di debito sovrano sono esposti ai rischi derivanti dalle circostanze politiche, diplomatiche, sociali ed economiche del Paese emittente, inclusa la possibilità che alcuni emittenti non siano in grado o non siano disposti a effettuare i pagamenti dovuti.

Duration: Una misura della sensibilità di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse; le obbligazioni di duration più lunga sono in genere più sensibili alla volatilità dei tassi di interesse, a parità di condizioni.

I titoli garantiti da asset (ABS) sono titoli finanziari garantiti o garantiti da asset esistenti come prestiti, debiti di carte di credito o leasing, solitamente del tipo che genera reddito o flusso di cassa nel tempo.

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

Le attività di rischio/più rischiose sono titoli che possono essere soggetti a significative variazioni di prezzo, tra cui azioni, materie prime, immobili, obbligazioni di qualità inferiore e alcune valute.

Lo spread di credito è la differenza di rendimento fra titoli con scadenza simile, ma qualità creditizia diversa. L'ampliamento degli spread indica generalmente un peggioramento del merito creditizio delle imprese, mentre il restringimento è un segnale di miglioramento del merito creditizio.

Maturity wall: Concentrazione di un elevato volume di debito in scadenza in un determinato arco temporale, che comporta per gli emittenti la necessità di rifinanziare, rimborsare o ristrutturare una quota significativa del proprio debito nello stesso periodo.

Obbligazioni garantite da collaterale (CLO): Un pacchetto di prestiti con leva a società, generalmente di qualità inferiore, raggruppati in un unico titolo che genera reddito (pagamenti del debito) grazie ai prestiti sottostanti.

Politica fiscale: Relativo alla spesa pubblica, alla tassazione, ai disavanzi e all'indebitamento. Nell'obbligazionario, la politica fiscale può influenzare la crescita, l'inflazione, l'offerta di obbligazioni e i rendimenti dei titoli di Stato.

Politica monetaria: politiche di una banca centrale, tra cui la fissazione dei tassi di interesse e il controllo dell'offerta di moneta, volte a influenzare il livello di inflazione e la crescita di un'economia. Per politica monetaria restrittiva (tightening o hawkish policy) si intende l'attività di una banca centrale mirata a frenare l'inflazione e rallentare la crescita economica, aumentando i tassi di interesse e riducendo la massa monetaria. Per politica monetaria accomodante si intende, in genere, un orientamento favorevole a condizioni finanziarie più distese o a tassi d'interesse più contenuti.

Premio a termine: Compenso aggiuntivo richiesto dagli investitori per detenere obbligazioni a lunga scadenza invece di rinnovare successivamente investimenti in obbligazioni a breve scadenza.

Prestiti bancari: Prestiti concessi a mutuatari aziendali, spesso a tasso variabile e comunemente associati a mutuatari con leva finanziaria in mercati del credito al di sotto del livello di investimento.

Rendimento roll down: Il rendimento potenziale che un'obbligazione può generare man mano che si avvicina alla scadenza e "scende" lungo la curva dei rendimenti, assumendo che quest'ultima rimanga invariata. Le obbligazioni corporate a più breve scadenza possono beneficiare maggiormente di questo effetto, poiché il loro prezzo tende a convergere più rapidamente verso il valore nominale con l'avvicinarsi della scadenza.

Rendimento: Reddito su un'obbligazione per un periodo determinato, espresso in percentuale. Il rendimento reale è corretto per l'inflazione.

Titoli garantiti da ipoteche commerciali (CMBS): Titoli obbligazionari garantiti da un pool di prestiti ipotecari commerciali.

Titoli garantiti da ipoteche emessi da agenzie (MBS): titoli garantiti da una serie di ipoteche. Gli investitori ricevono pagamenti regolari derivanti dalle ipoteche sottostanti, simili a cedole obbligazionarie.

Un punto base (pb) è pari a 1/100 di un punto percentuale. 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%.

Indici

Il Bloomberg US Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) Investment Grade AAA Index misura il mercato delle operazioni CMBS conduit e fusion di agenzie USA e non di agenzie USA, con rating di mercato AAA e di dimensioni almeno pari a 300 milioni di USD ciascuna.

Bloomberg US Aggregate Asset-Backed Securities (ABS) AAA Index è un benchmark generale che misura il mercato delle obbligazioni imponibili a tasso fisso, Investment Grade, denominate in dollari USA. L'indice comprende esclusivamente titoli ABS con rating AAA.

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

Il Bloomberg US Corporate 1-3 Yr Index misura la performance del debito corporate e governativo Investment Grade, denominato in dollari USA, a tasso fisso, imponibile con scadenza da 1 a 2,9999 anni.

Il Bloomberg US Corporate 7-10 Years Index misura il debito nominale a tasso fisso, denominato in dollari USA, emesso dal Dipartimento del Tesoro statunitense con scadenza da 7 a 9,9999 anni.

Il Bloomberg US Corporate Index misura il mercato delle obbligazioni corporate imponibili Investment Grade, a tasso fisso.

Il Bloomberg US Corporate High Yield Index misura il mercato delle obbligazioni corporate High Yield, a tasso fisso, denominate in USD.

Il Bloomberg US Intermediate Treasury Index misura le scadenze intermedie dei Treasury statunitensi.

Il Bloomberg US Leveraged Loan Index misura la performance del mercato dei prestiti istituzionali a leva ad alto rendimento, a tasso variabile, denominati in dollari USA.

Il Bloomberg US MBS Index misura la performance dei titoli pass-through statunitensi garantiti da ipoteche a tasso fisso, emessi da agenzie.

Il Bloomberg U.S. Treasury 1-3 Year Index misura la performance i titoli del Tesoro statunitense con una scadenza residua compresa da 1 a 3 anni

Il Bloomberg US Treasury Index misura la performance dei titoli del Tesoro che rappresentano l'esposizione al mercato dei titoli di Stato USA.

Il **J.P. Morgan AAA CLO Index** riflette la performance del mercato dei CLO con arbitraggio, i cui asset sottostanti sono costituiti da prestiti sindacati, denominati in dollari USA e con rating AAA.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

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.

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

Le **obbligazioni di prestito collateralizzate (Collateralised Loan Obligation, CLO)** sono titoli di debito emessi in diverse tranche, 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.

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

I **titoli obbligazionari** sono soggetti a rischi correlati all'andamento dei tassi d'interesse, di inflazione, di credito e di inadempienza dell'emittente. Il mercato obbligazionario è volatile. Quando i tassi d'interesse salgono, i prezzi delle obbligazioni di norma scendono, e viceversa. Il capitale investito non è garantito, e i prezzi possono scendere se un emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il suo merito creditizio si indebolisce.

I **titoli esteri** sono soggetti a ulteriori rischi, ivi compresi variazioni dei tassi di cambio, incertezze politiche ed economiche, maggiore volatilità, liquidità più scarsa e diverse norme per i rapporti finanziari e di rendicontazione, che assumono maggiore rilevanza nei mercati emergenti.

I **movimenti dei tassi di interesse** influenzeranno il prezzo e il rendimento delle azioni di un fondo.

Il credito privato include l'attività di direct lending o finanziamento a debito svolta al di fuori delle banche tradizionali, che coinvolge in genere società non quotate in borsa e implica rischi maggiori, tra cui la liquidità limitata, la dipendenza dalla salute finanziaria del mutuatario e una minore supervisione normativa rispetto al prestito bancario tradizionale.

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.

Le opinioni presentate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Vengono fornite a solo scopo informativo e non devono essere usate né intese come una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né una offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di alcun genere di titolo, strategia d'investimento o settore di mercato. Il presente documento non costituisce in alcun modo, né direttamente né indirettamente, un servizio di gestione degli investimenti specifico per le esigenze di un cliente. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri all'interno dell'organizzazione. Non si intende indicare o implicare che illustrazioni/esempi citati rientrino ora, o siano mai rientrati, nell'ambito dei titoli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia circa l'esattezza o la tempestività delle informazioni fornite, né in merito ai risultati ottenuti dal relativo utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, se non indicato diversamente, e ha ragionevole motivo di fare affidamento sulle informazioni e i dati forniti da terzi. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Investire comporta dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale e la fluttuazione del valore.

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. Il presente materiale o le informazioni in esso contenute possono essere limitati dalla legge, non possono essere riprodotti né citati senza un'esplicita autorizzazione scritta e non possono essere utilizzati in alcuna giurisdizione o circostanza in cui il loro utilizzo sia illegale. Janus Henderson non è responsabile di alcuna distribuzione illegittima del presente materiale a terzi, completa o parziale. I contenuti del presente materiale non sono stati approvati né autorizzati da alcuna autorità di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è il nome con cui vengono forniti prodotti e servizi di investimento dalle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), 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 di 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 entità con autorizzazione di Categoria 4. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario non soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità di rivedere o verificare un prospetto o altro documento in connessione al presente prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti collegati e non ha adottato misure finalizzate a verificare le informazioni riportate nel presente documento, né ha alcuna responsabilità in tal senso. Il prodotto finanziario cui si riferisce il documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare per proprio conto la due diligence sul prodotto finanziario. Chi non comprende i contenuti del presente documento deve rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste vanno presentate a Janus Henderson. Possiamo registrare le chiamate telefoniche per la nostra protezione reciproca, per migliorare il servizio clienti e per scopi di conservazione dei dati normativi.

All'esterno di Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson® 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 Ltd.

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.