Janus Henderson
INVESTORS

Giugno 2026

IL VALORE DELLA PROSPETTIVA

ADATTARSI E INNOVARE



GUIDATI DALLA PROSPETTIVA & SPINTI DALL' INNOVAZIONE

Comunicazione di marketing. Riservato esclusivamente a investitori professionali e qualificati. Non destinato alla diffusione. Il valore di un investimento e il reddito da esso derivante possono sia aumentare che diminuire e l'investitore potrebbe non recuperare l'importo originariamente investito.

IL VALORE DELLA PROSPETTIVA

ADATTARSI E INNOVARE



Tom Ross
Head of High Yield and Portfolio Manager Multi-Sector Income



Ian Bettney
Portfolio Manager



Steve Whelan
Coach di allenatori di tennis internazionale

I gestori di portafoglio **Tom Ross** e **Ian Bettney**, insieme al Formatore internazionale di allenatori di tennis **Steve Whelan**, esplorano i parallelismi tra il tennis e l'obbligazionario. La prospettiva plasma l'interpretazione, l'innovazione modifica il contesto e le opportunità disponibili, mentre l'adattabilità determina come le risposte si evolvono al mutare delle condizioni.

PUNTI CHIAVE

- In contesti complessi, i risultati dipendono dal modo in cui le informazioni vengono interpretate piuttosto che da un'unica visione "corretta". La prospettiva è quindi fondamentale.
- Il movimenti di mercato sono spesso guidati dalle narrazioni prevalenti piuttosto che dai fondamentali sottostanti, in particolare quando l'innovazione rimodella il contesto e le opportunità disponibili. La capacità di rivalutare le informazioni, mettere in discussione le reazioni iniziali e adattare il proprio posizionamento diventa fondamentale per il successo.
- Un investimento efficace richiede un quadro disciplinato che integri prospettive diverse e favorisca l'adattabilità. La combinazione di esperienza, processi strutturati e conoscenze condivise consente ai team di individuare opportunità e rischi.



Riservato esclusivamente a investitori professionali e qualificati. Non destinato alla diffusione. Comunicazione di marketing.

LEZIONI TRA IL TENNIS E L'OBBLIGAZIONARIO

La dinamica ecologica suggerisce che i risultati emergono dall'interazione tra gli individui e il loro ambiente. Le decisioni vengono plasmate in tempo reale dalle informazioni disponibili, dal contesto e dai vincoli.

In contesti complessi, ciò pone la prospettiva al centro. La capacità di interpretare le informazioni, adattarsi al mutare delle condizioni e applicare molteplici punti di vista diventa fonte di vantaggio.

In che modo la tua prospettiva influenza il modo in cui interpreti le situazioni e prendi le decisioni?

Steve Whelan: Il mio punto di partenza è sempre che il comportamento è plasmato dall'interazione tra l'individuo e il suo ambiente. Nel tennis, due giocatori possono trovarsi nella stessa posizione, vedere la stessa palla e prendere comunque decisioni completamente diverse. Questo perché percepiscono la situazione in modo diverso. Raccolgono informazioni diverse, le filtrano attraverso vincoli diversi e, di conseguenza, agiscono a modo loro.

Nel mondo del tennis, le dinamiche ecologiche ci forniscono un quadro di riferimento per comprendere questo fenomeno. Spiegano perché non esiste un'unica risposta predefinita per ogni situazione.

Ian Bettney: Lo stesso vale per i mercati, dove le diverse prospettive sono alla base dell'efficienza. I mercati funzionano solo perché esistono punti di vista opposti. Ogni transazione richiede che una parte esprima un'opinione e un'altra assuma la posizione opposta.

Per noi, l'esperienza è importante perché aiuta a riconoscere quando il mercato sta cambiando e a comprendere il significato di tali cambiamenti. Ma l'esperienza aggiunge valore solo se mantiene una mentalità aperta. Ciò che conta è riuscire a vedere oltre i propri pregiudizi ed evitare una visione ristretta, il che significa accogliere nuove prospettive. Se l'esperienza diventa troppo rigida, può restringere la propria prospettiva.

Si prenda ad esempio il rischio percepito nei prestiti legati al settore del software all'inizio di quest'anno. Le preoccupazioni riguardo alla rivoluzione dell'Intelligenza Artificiale (IA) erano in aumento, il che si è riflesso sui mercati della cartolarizzazione.

Dopo un iniziale slancio unidirezionale verso la riduzione del rischio, gli investitori hanno iniziato ad analizzare i rischi sottostanti in modo più dettagliato e a distinguere tra diverse forme di esposizione; ora abbiamo assistito a una ripresa nel settore del software, dove i prezzi si sono riallineati ai fondamentali. È proprio qui che la prospettiva fa la differenza: il mercato può muoversi inizialmente in una direzione, ma un buon processo decisionale deriva dal rivalutare ciò che sta realmente accadendo al di là della narrativa dei titoli dei giornali.

Tom Ross: Penso sia importante riconoscere che contesti diversi richiedono interpretazioni diverse. Possiamo tutti guardare ai precedenti periodi di volatilità e usarli come punti di riferimento, ma ogni shock è diverso. Può trattarsi di uno shock inflazionistico, geopolitico o economico, ma ognuno ha le proprie caratteristiche.

La sfida, quindi, non è quella di basarsi su una visione rigida o su pregiudizi del passato, ma di interpretare ciò che l'attuale contesto ti sta comunicando.

Ecco perché, **per noi, la prospettiva deve fondarsi sul processo**. Utilizziamo un quadro di riferimento coerente a livello globale nel settore obbligazionario che ci aiuta a valutare le dinamiche di mercato, le valutazioni e i fondamentali, per poi esprimere un'opinione. La disciplina deriva dalla capacità di adattare tale prospettiva al mutare delle condizioni, anziché rimanere ancorati a un unico modo di pensare.

TAKEAWAY

La prospettiva non è statica: deve essere continuamente messa alla prova e affinata. È plasmata dal contesto, affinata dall'esperienza e verificata alla luce di nuove informazioni. Sia negli investimenti che nel tennis, la qualità della decisione spesso dipende meno dall'avere una risposta fissa e più dalla capacità di osservare la situazione – da molteplici punti di vista – per reagire adeguatamente e adattarsi al mutare delle condizioni.



In contesti in costante evoluzione, come ci si adatta in tempo reale senza perdere la disciplina?

Steve Whelan: Per me, la capacità di adattamento è il fulcro della prestazione. Il tennis è uno sport estremamente variabile. La palla non cade mai due volte nello stesso punto, l'avversario si muove, la superficie cambia, il punteggio cambia e persino l'atmosfera intorno al campo può modificare il modo in cui si vive una partita. Pertanto, i giocatori non possono affidarsi a un piano prestabilito e limitarsi a eseguirlo. Devono cogliere le informazioni rilevanti e adattarsi in tempo reale.

A volte questo adattamento è un processo. Roger Federer, ad esempio, era un classico giocatore da servizio e volée, ma nel corso della sua carriera, con l'evolversi del gioco, ha cambiato il suo stile di gioco, basandosi molto di più sulla linea di fondo. Il servizio e i movimenti di Novak Djokovic si sono adattati con l'avanzare dell'età a causa degli infortuni. Altre volte, invece, l'adattamento avviene nell'istante stesso. Nella finale dell'Australian Open del 2022, Rafael Nadal era inizialmente in svantaggio e gli si erano rotte alcune corde della racchetta, ma continuava a credere di avere tempo a disposizione per farle riparare e andare avanti fino a vincere l'incontro. Per me, questi sono esempi significativi dell'interazione tra prospettiva e adattabilità.

Gli atleti d'élite si evolvono continuamente, allenandosi in condizioni di disagio per eccellere nel proprio sviluppo. Sono in grado di spostare la propria prospettiva dall'attacco alla difesa letteralmente in un batter d'occhio un punto di vista. Gli errori non sono fallimenti; sono informazioni. Se un giocatore tira troppo lungo o finisce in rete, questo gli fornisce un feedback che può utilizzare per calibrare la decisione successiva.

Tom Ross: Quando penso all'adattamento nella gestione del portafoglio, il ragionamento è simile: adeguarsi in modo proattivo e non solo reattivo.

Ad esempio, passare da una strategia offensiva a una difensiva nell'obbligazionario, a seconda del contesto. Quando gli spread sono ridotti, possiamo adottare un approccio più difensivo, ma questo non significa rimanere inerti. Per noi, la difesa può comunque comportare l'assunzione di posizioni costruttive – ad esempio, l'allocazione in crediti cartolarizzati, dove gli spread per unità di rischio rimangono interessanti.

Man mano che la volatilità crea punti di ingresso più interessanti, possiamo passare all'offensiva e allocare in aree quali l'high yield, i mercati emergenti o il credito societario investment grade, dove vi è un maggiore potenziale di restringimento degli spread.

Il valore relativo varia all'interno dell'obbligazionario



Fonte: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, al 31 maggio 2026.

Nota: i rendimenti sono espressi in USD. IG statunitense: ICE BofA US Corporate Index, Govt OAS (spread corretto per le opzioni rispetto ai titoli di Stato), Yield to worst al peggiore (YTW); EUR IG: ICE BofA Euro Corporate Index, Govt OAS, il rendimento è stimato sulla base del US Gov generico a 5 anni più l'OAS dei titoli di Stato EUR IG; US HY: ICE BofA US High Yield Index, Govt OAS, YTW; EUR HY: ICE BofA Euro High Yield Index, Govt OAS, il rendimento è stimato sulla base del US Gov generico a 3 anni più l'OAS dei titoli di Stato EUR HY; AAA EUR CLO: Indice J.P. Morgan Euro AAA CLO (prima del 31/01/18 Indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA), spread swap, il rendimento è stimato sulla base del tasso swap in USD a 4 anni più lo spread; BBB EUR CLO: Indice J.P. Morgan Euro CLO BBB (prima del 31/01/18 Indice Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB), il rendimento è stimato sulla base del tasso swap in USD a 4 anni più lo spread; MBS di agenzie: Indice Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS), OAS, yield to worst (YTW); Pan Euro ABS: Indice Bloomberg Pan European Floating ABS Bond, spread swap; il rendimento è stimato sulla base del tasso swap in USD a 3 mesi più lo spread; US AAA Resi Credit is Non QM AAA (Non-Qualifying Mortgage): i dati dell'indice J.P. Morgan NQM A1 risalgono a gennaio 2019; i percentili di rendimento e spread sono calcolati a partire da tale data. Euro Loans: Indice S&P UBS Western European Leveraged Loan. Il rendimento al peggiore (Yield to Worst) è il rendimento più basso che un'obbligazione con una caratteristica speciale (come un'opzione call) possa raggiungere, a condizione che l'emittente non vada in default. Per un indice, questa statistica rappresenta la media ponderata di tutte le obbligazioni che compongono l'indice. **Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate continuino o che le previsioni si realizzino. I rendimenti possono variare nel tempo e non sono garantiti. I risultati effettivi possono variare e le informazioni non devono essere considerate come una garanzia di rendimento.**

Riservato esclusivamente a investitori professionali e qualificati. Non destinato alla diffusione. Comunicazione di marketing.

Tuttavia, l'adattabilità deve inserirsi in un quadro di riferimento. Per mantenere la disciplina sotto pressione, torno al processo. Utilizziamo strumenti quali i segnali quantitativi e le regole di stop-loss perché aiutano a ridurre l'influenza delle emozioni e i pregiudizi comportamentali in situazioni difficili. Ciò non elimina il giudizio, ma fornisce una struttura quando le condizioni cambiano rapidamente, come si è visto durante la recente volatilità legata agli eventi in Medio Oriente.

Ian Bettney: L'adattabilità e la prospettiva emergono anche nell'analisi tecnica dei mercati. Nel mercato dei titoli obbligazionari garantiti da prestiti (CLO) con rating AAA, la curva dei rendimenti è attualmente molto ripida, riflettendo una diversa propensione al rischio. Sul segmento a breve termine, la forte domanda da parte degli acquirenti comprime gli spread, mentre sul segmento a lungo termine le nuove emissioni stanno creando una pressione tecnica e spingendo gli spread al rialzo. Pertanto, anche all'interno dello stesso strumento, investitori diversi possono legittimamente giungere a conclusioni diverse a seconda del profilo di rischio che desiderano.

Ecco perché l'adattabilità va oltre la semplice reazione alle notizie. Si tratta di riconoscere come si sta evolvendo la struttura stessa del mercato. Se tutti si precipitano in una direzione, la vera opportunità potrebbe risiedere nel fare un passo indietro, rivalutare il rischio e individuare dove è emerso il valore relativo.



TAKEAWAY

L'adattamento funziona al meglio quando è ancorato alla disciplina. Nel tennis, ciò significa allenarsi in condizioni di disagio per sviluppare le proprie abilità. Negli investimenti, significa utilizzare modelli che riducono il processo decisionale emotivo e guardare oltre il rumore di mercato per riesaminare il rischio sottostante. In entrambi i casi, l'obiettivo non è eliminare l'incertezza, ma rispondere ad essa con un processo sufficientemente solido da reggere sotto pressione.

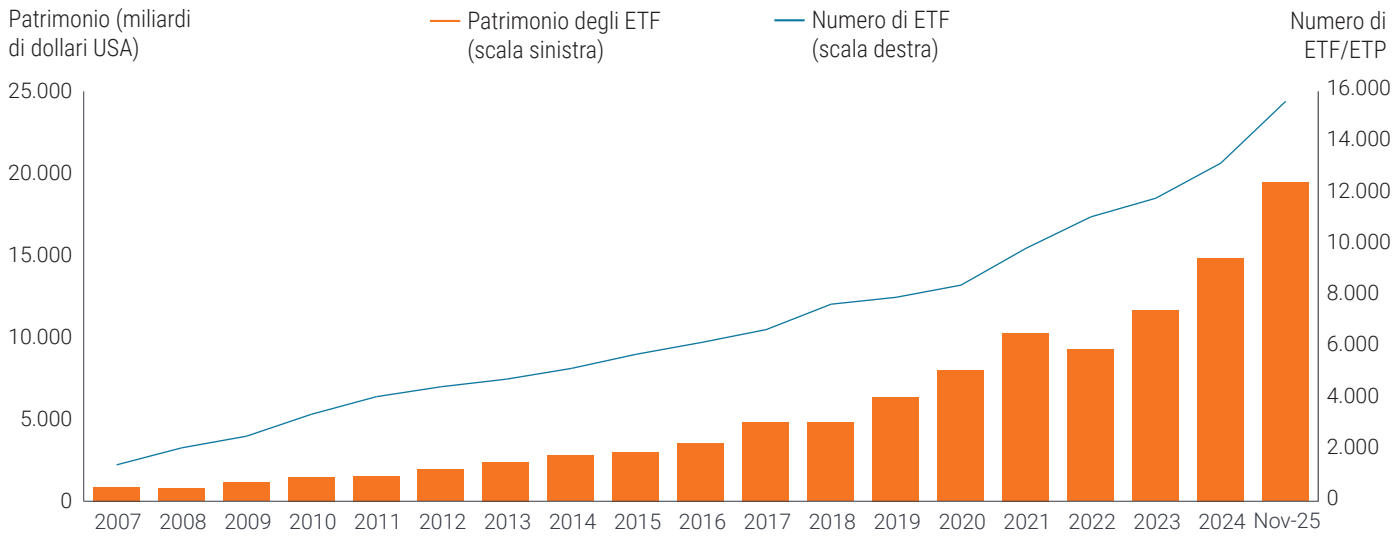
In che modo l'innovazione cambia il tuo approccio – e come distingui i progressi duraturi dal rumore di fondo?

Steve Whelan: Se si osserva l'evoluzione del tennis nel tempo, l'innovazione ha cambiato il gioco in modo sostanziale. Negli anni '70 c'erano racchette di legno, palline pesanti e campi da tennis lenti. Con il progresso della tecnologia e dello sport stesso, abbiamo assistito alla comparsa di racchette più leggere, palline più leggere e campi più veloci, e di conseguenza si sono sviluppati giocatori più atletici. Un'altra evoluzione è rappresentata dal sistema di chiamata delle linee basato sull'intelligenza artificiale. L'innovazione plasma l'ambiente con cui i giocatori interagiscono, quindi influenza inevitabilmente il modo in cui viene praticato lo sport.

Tom Ross: Nel settore obbligazionario, l'innovazione crea opportunità, ma può anche generare sconvolgimenti. L'intelligenza artificiale sta creando opportunità di investimento in settori come i data center, l'energia e i componenti correlati, creando al contempo rischi di disgregazione in alcuni settori del software e dei servizi. L'innovazione, quindi, apre alcune porte mentre ne chiude altre.

Le strutture più recenti, come gli ETF, hanno già ampliato la partecipazione degli investitori in segmenti di mercato come i CLO. Guardando al futuro, sviluppi come la tokenizzazione potrebbero andare oltre, ampliando l'accesso al mercato, migliorando la liquidità e aumentando l'efficienza. Ma la regola rimane la stessa: dobbiamo distinguere tra cambiamenti duraturi e vantaggiosi per i clienti e l'entusiasmo di breve termine.

Crescita del patrimonio globale nel settore degli ETF



Fonte: ETFGI al 30 novembre 2025. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Ian Bettney: Vorrei aggiungere che l'innovazione può influire non solo su ciò in cui investiamo, ma anche sul funzionamento stesso dell'infrastruttura di mercato. Ad esempio, la tokenizzazione e la blockchain nel contesto dei prestiti e dei pagamenti. La possibilità di utilizzare la blockchain come creditore ufficiale potrebbe trasformare completamente i pagamenti dei mutui.

Se queste tecnologie venissero adottate su più ampia scala, potrebbero cambiare il modo in cui vengono monitorati i flussi di cassa, come viene trasferito il capitale e come operano alcune parti del sistema finanziario. A volte il valore più duraturo dell'innovazione non risiede nelle opportunità immediate, ma nei cambiamenti operativi che essa rende possibili sotto la superficie.

TAKEAWAY

Quando si valuta l'innovazione, la domanda è se uno sviluppo migliori realmente le opportunità disponibili, l'efficienza del mercato o la qualità del processo decisionale. Il valore più duraturo dell'innovazione spesso si nasconde sotto la superficie, nel modo in cui essa rimodella nel tempo la struttura, l'accessibilità e l'efficienza del mercato.

In definitiva, sono necessarie sia la capacità di interpretarne il significato, sia l'adattabilità per rispondere efficacemente man mano che il suo impatto si manifesta.



Riservato esclusivamente a investitori professionali e qualificati. Non destinato alla diffusione. Comunicazione di marketing.

Un connubio tra mentalità e metodo

In sostanza, la dinamica ecologica concepisce il processo decisionale come un'interazione tra gli individui, il loro ambiente e le informazioni disponibili in tempo reale. Sia nel tennis che negli investimenti, i risultati non sono predeterminati, ma emergono dal modo in cui tali informazioni vengono interpretate e su cui si agisce.

La prospettiva influenza **l'interpretazione**. **L'adattabilità** determina **la risposta**. **L'innovazione** riflette **l'evoluzione dell'ambiente** e il modo in cui tali **risposte si adeguano** nel tempo.

In un contesto di squadra, questa interazione diventa collettiva. Soggetti con prospettive diverse – tra i giocatori in campo nel doppio o tra gli investitori di diverse regioni – agiscono sulla base delle stesse informazioni di fondo. L'esperienza rafforza questo processo, non ancorando le decisioni al passato, ma migliorando il modo in cui le opportunità vengono individuate e sfruttate.

Nel loro insieme, questi elementi riflettono come tali caratteristiche si combinino efficacemente nell'investimento: integrando prospettive, adattandosi all'interno di un quadro disciplinato e rispondendo collettivamente alle condizioni in evoluzione. In contesti complessi, è proprio questa interazione tra mentalità e metodo a sostenere la resilienza e a garantire migliori risultati a lungo termine.

PER MAGGIORI INFORMAZIONI, VI INVITIAMO A CONSULTARE IL SITO WWW.JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

Le opinioni espresse sono valide alla data di pubblicazione. Sono fornite a solo scopo informativo e non devono essere utilizzate o interpretate come consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né come offerta di vendita, sollecitazione di un'offerta di acquisto o raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere titoli, strategie di investimento o settori di mercato. Nessuna parte del presente materiale deve essere considerata come una prestazione diretta o indiretta di servizi di gestione degli investimenti specifici per le esigenze di un determinato cliente. Le opinioni e gli esempi hanno lo scopo di illustrare temi più ampi, non costituiscono un'indicazione di intenzioni di negoziazione, sono soggetti a modifiche e potrebbero non riflettere le opinioni di altri membri dell'organizzazione. Non intendono indicare o sottintendere che qualsiasi illustrazione/esempio menzionato sia attualmente o sia mai stato presente in un portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non vi è alcuna garanzia che le informazioni fornite siano complete o tempestive, né vi sono garanzie in merito ai risultati ottenuti dal loro utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati, salvo diversa indicazione, e ritiene ragionevolmente di potersi affidare alle informazioni e ai dati provenienti da terze parti. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli 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 soggetti a restrizioni di legge; non possono essere riprodotti o citati senza espressa autorizzazione scritta, né utilizzati in alcuna giurisdizione o circostanza in cui il loro utilizzo risulti illegale. Janus Henderson non è responsabile di alcuna distribuzione illegale del presente materiale a terzi, in tutto o in parte. Il contenuto del presente materiale non è stato approvato né avallato da alcuna autorità di regolamentazione.

Janus Henderson Investors è il nome con cui vengono forniti prodotti e servizi di investimento dalle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) in **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (n. di registrazione 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n. di registrazione 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n. di registrazione 2678531), Tabula Investment Management Limited (n. di registrazione 11286661), (ciascuna con sede legale in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority) e Janus Henderson Investors Europe S.A. (n. di registrazione B22848, con sede in 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Lussemburgo, Lussemburgo, e soggetta alla vigilanza della Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) negli **Stati Uniti** da consulenti di investimento registrati presso la SEC che sono controllate di Janus Henderson Group plc; (c) in **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente a investitori istituzionali in determinate giurisdizioni; (d) a **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (numero di registrazione della società 199700782N). Il presente annuncio pubblicitario o la presente pubblicazione non sono stati esaminati dalla Monetary Authority of Singapore; (e) a **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong; (f) in **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited esclusivamente a investitori professionali qualificati (come definiti nel Financial Investment Services and Capital Market Act e nei relativi regolamenti di attuazione); (g) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, soggetta alla vigilanza dell'Agenzia per i servizi finanziari e registrata come società di strumenti finanziari che svolge attività di gestione degli investimenti, consulenza in materia di investimenti, attività di intermediazione e attività relative a strumenti finanziari di tipo II; (h) **Australia** e **Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e dalle sue società collegate, 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) il **Medio Oriente** da parte di Janus Henderson Investors Middle East Limited (filiale DIFC), regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority in qualità di entità autorizzata di categoria 4. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario che non è soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità in merito alla revisione o alla verifica di alcun prospetto o altro documento relativo a questo prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento né alcun altro documento ad esso associato, né ha intrapreso alcuna azione per verificare le informazioni ivi contenute, e non si assume alcuna responsabilità al riguardo. Il prodotto finanziario a cui si riferisce il presente documento potrebbe essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti sono tenuti a svolgere le proprie verifiche di due diligence sul prodotto finanziario. Se non si comprende il contenuto del presente documento, è opportuno consultare un consulente finanziario autorizzato. Nessuna transazione sarà conclusa in Medio Oriente e qualsiasi richiesta di informazioni dovrà essere rivolta a Janus Henderson. Ci riserviamo il diritto di registrare le conversazioni telefoniche a tutela reciproca, per migliorare il servizio clienti e ai fini della conservazione dei dati previsti dalla normativa.

Al di fuori degli Stati Uniti: Destinato esclusivamente a investitori istituzionali, professionali, qualificati e esperti, distributori qualificati, investitori all'ingrosso e clienti all'ingrosso, secondo la definizione prevista dalla giurisdizione applicabile. Non destinato alla consultazione o alla distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

400-10-2900452 06-26_IT