

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

2^a Edizione

LUGLIO 2021



INDICE

| | |
|---------------------------|-------|
| Introduzione | 1 |
| Andamento del mercato | 2-5 |
| Andamento settoriale | 6-8 |
| Paesi e regioni | 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 |

INTRODUZIONE

JANUS HENDERSON È UNA SOCIETÀ DI GESTIONE CHE DA PIÙ DI 80 ANNI INVESTE NEI MERCATI AZIONARI GLOBALI PER CONTO DEI PROPRI CLIENTI IN TUTTO IL MONDO.

Nati dalla fusione tra Janus Capital Group e Henderson Global Investors avvenuta nel 2017, la nostra missione è creare valore aggiunto tramite la gestione attiva. Per noi il concetto di “attivo” va oltre il mero approccio agli investimenti – è come tramutiamo le idee in azioni, è il nostro modo di comunicare i nostri punti di vista e come diamo vita a partnership pensate per offrire ai nostri clienti le migliori soluzioni possibili.

Quello che facciamo ci riempie di orgoglio e ci sta fortemente a cuore la qualità dei prodotti e dei servizi che offriamo. Anche se i gestori degli investimenti hanno la flessibilità per adottare gli approcci che meglio si adattano ai propri ambiti di competenza, il nostro personale si sente un vero team. Tutto ciò trova riscontro nella nostra filosofia Knowledge Shared. Questo approccio è posto a fondamento del dialogo intraziendale e del nostro impegno a favore dei clienti, volto a fornirli di **tutti gli strumenti necessari** per compiere le migliori scelte d’investimento.

Siamo orgogliosi di offrire una gamma altamente diversificata di prodotti, sfruttando il capitale intellettuale di alcuni fra gli esponenti più illustri e innovativi del settore. Le nostre competenze abbracciano le principali asset class, con team d’investimento dislocati in tutto il mondo, proprio come gli investitori privati e istituzionali ai quali offriamo i nostri servizi. Abbiamo in gestione masse pari a **405 miliardi di USD**, oltre 2.000 dipendenti e uffici in 25 città del mondo*. Dalla sede di Londra, la nostra società si propone come un asset manager indipendente con doppia quotazione: sul New York Stock Exchange e sull’Australian Securities Exchange.

Cos’è il Janus Henderson Corporate Debt Index?

L’indice Corporate Debt è la seconda edizione di uno studio a lungo termine sulle tendenze dell’indebitamento delle società in tutto il mondo, sulle opportunità d’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)

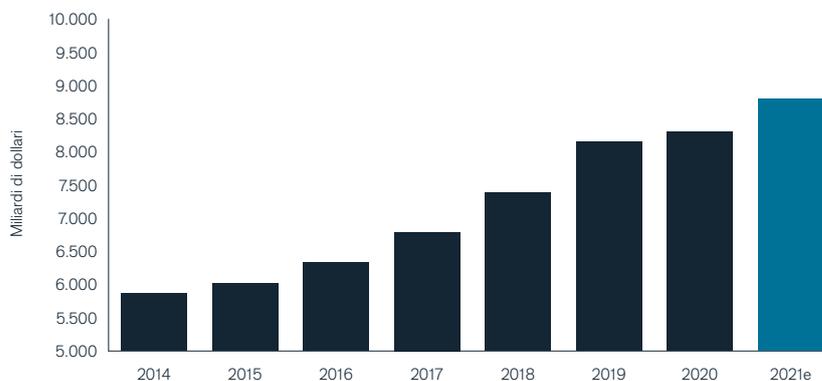
L’obiettivo del rapporto è di aiutare i lettori a comprendere meglio gli investimenti obbligazionari.

ANDAMENTO DEL MERCATO

La pandemia ha causato problemi economici differenti nelle varie regioni del mondo, a seconda della gravità dei focolai, delle misure intraprese per controllarli e degli aiuti governativi. Più recentemente, il ritmo delle vaccinazioni è un'altra variabile che incide sul risultato.

Naturalmente, la redditività delle aziende è diminuita molto durante la recessione provocata dal COVID-19. Gli utili ante imposte delle società nel nostro indice nel 2020 sono scesi di quasi un terzo (-31,8%), in calo da 2.300 miliardi di dollari a 1.600 miliardi di dollari. Il calo degli utili ha interessato ogni regione, anche se in Giappone e nel resto dell'Asia la flessione è stata più contenuta. In alcune aree, come Cina e Taiwan, alcune aziende hanno invece registrato una crescita su base annua. Il Regno Unito è stato il Paese più colpito, principalmente a causa delle perdite ingenti registrate dai colossi del petrolio Shell e BP. Il calo degli utili è stato amplificato dalle svalutazioni patrimoniali che hanno interessato diverse industrie. Sebbene non incidano sulla liquidità delle aziende, influiscono comunque sugli indicatori di sostenibilità del debito riducendo le coperture a garanzia dei prestiti societari.

DEBITO SOCIETARIO NETTO - GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

DEBITO NETTO, IN MLD DI USD

| Regione | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nord America | \$2.387 | \$2.650 | \$2.915 | \$3.206 | \$3.707 | \$4.054 | \$4.132 |
| Mercati emergenti | \$681 | \$619 | \$604 | \$576 | \$548 | \$630 | \$526 |
| Europa (Regno Unito escluso) | \$1.551 | \$1.483 | \$1.539 | \$1.700 | \$1.781 | \$1.939 | \$2.099 |
| Regno Unito | \$442 | \$419 | \$458 | \$470 | \$506 | \$565 | \$578 |
| Giappone | \$570 | \$532 | \$522 | \$527 | \$553 | \$627 | \$647 |
| Asia Pacifico (Giappone escluso) | \$235 | \$312 | \$294 | \$315 | \$290 | \$334 | \$319 |
| TOTALE | \$5.866 | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

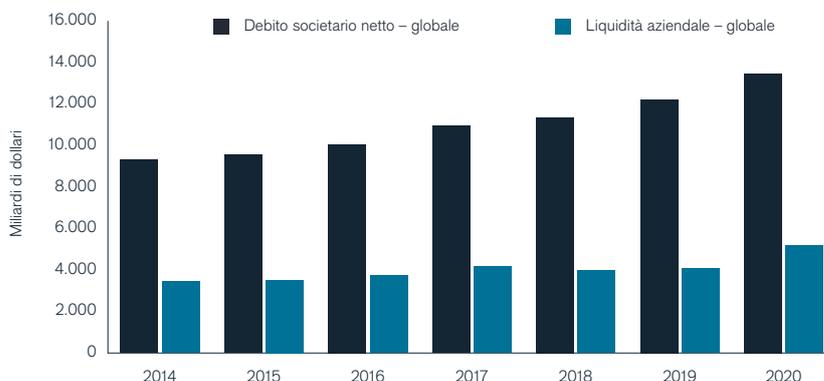
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

Gli effetti della pandemia sono stati particolarmente diversificati a livello settoriale, più che nelle diverse aree geografiche. Per alcuni settori le conseguenze sono state catastrofiche, come per linee aeree e hospitality che non hanno potuto operare per gran parte dell'anno in molte regioni del mondo. In altri settori le ripercussioni sono state invece minime, per esempio per software e alimentari dove le aziende hanno continuato a lavorare praticamente senza interruzioni. In particolare, ben sei settori hanno riportato ingenti perdite. Il settore più colpito è stato quello della produzione di petrolio, seguito da tempo libero e trasporti.

Con l'inizio del lockdown nel 2020, per le aziende e gli investitori l'incertezza sui futuri sviluppi ha reso difficile valutare l'impatto effettivo sull'economia mondiale. Le imprese si sono subito affrettate a incamerare liquidità, a ritmi senza precedenti, con il taglio dei dividendi, la sospensione dei piani di riacquisto di azioni proprie, il taglio degli investimenti fissi, la riduzione del capitale circolante e gli aumenti di capitale per far confluire liquidità dagli azionisti.

I PRESTITI SONO SALITI MOLTO NEL 2020 MA ANCHE LA LIQUIDITÀ



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

DEBITO SOCIETARIO GLOBALE – DATI PRINCIPALI IN MLD DI DOLLARI

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Liquidità e strumenti equivalenti | \$3.441 | \$3.534 | \$3.738 | \$4.169 | \$3.986 | \$4.078 | \$5.182 |
| Azioni | \$11.199 | \$10.968 | \$11.380 | \$12.885 | \$13.504 | \$14.053 | \$14.354 |
| Totale attività | \$30.822 | \$30.809 | \$32.175 | \$35.528 | \$37.244 | \$39.445 | \$41.808 |
| Debito a breve termine | \$1.841 | \$1.838 | \$1.922 | \$2.074 | \$2.094 | \$2.427 | \$2.420 |
| Debito a lungo termine | \$7.465 | \$7.711 | \$8.148 | \$8.890 | \$9.278 | \$9.801 | \$11.063 |
| Totale debito | \$9.307 | \$9.549 | \$10.071 | \$10.964 | \$11.371 | \$12.228 | \$13.482 |
| Debito netto | \$5.866 | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |
| Utile operativo | \$2.409 | \$2.094 | \$2.131 | \$2.454 | \$2.823 | \$2.659 | \$2.231 |
| Interessi passivi | \$287 | \$278 | \$299 | \$317 | \$340 | \$390 | \$381 |
| Interessi/Utile operativo | 12% | 13% | 14% | 13% | 12% | 15% | 17% |
| Debito netto/utile operativo | 244% | 287% | 297% | 277% | 262% | 307% | 372% |
| Debito/patrimonio netto | 52% | 55% | 56% | 53% | 55% | 58% | 58% |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

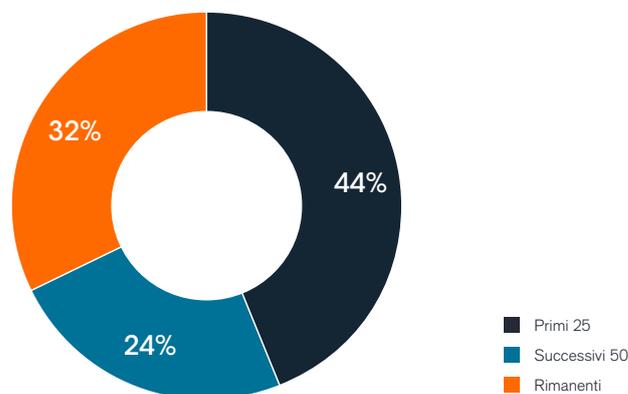
ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

Inizialmente la portata della crisi ha spaventato molto i mercati obbligazionari, ma con gli interventi tranquillizzanti delle banche centrali, la liquidità è migliorata e i tassi di interesse sono scesi parecchio: le aziende hanno colto all'istante l'opportunità di emettere obbligazioni per incrementare la liquidità in bilancio qualora diventasse poi impossibile. Persino Apple, una delle società con più liquidità al mondo, ha emesso obbligazioni per raccogliere miliardi di dollari nel corso dell'anno, senza che fosse veramente necessario. All'inizio di giugno 2020, erano già state emesse obbligazioni per 687 miliardi di dollari¹. A giugno 2021, le nuove emissioni nette sono aumentate di ulteriori 938 miliardi di dollari.

Durante l'anno, le imprese e la popolazione si sono adattate ed è apparso chiaro che le conseguenze economiche, per quanto gravi, sarebbero state più circoscritte del previsto, almeno a livello globale. Gli utili ne hanno dunque risentito in misura più limitata rispetto a quanto si temesse inizialmente. L'indice Janus Henderson Global Dividend (JHGDI) ha evidenziato che i tagli ai dividendi sono progressivamente diminuiti trimestre dopo trimestre, poiché le aziende si sono tranquillizzate di fronte alla ripresa dell'attività e alla liquidità disponibile. Circa il 66% delle aziende su scala mondiale non ha dovuto ridurre i dividendi.

Nel nostro primo studio sull'indice Janus Henderson Corporate Debt, pubblicato all'inizio della pandemia, avevamo previsto che il debito netto globale delle imprese nel 2020 sarebbe aumentato di mille miliardi di dollari, toccando un nuovo record. Abbiamo avuto ragione a metà. Le aziende hanno sottoscritto nuovi prestiti per 1.300 miliardi di dollari, segnando un aumento annuale record che ha portato il debito complessivo verso il nuovo massimo storico di 11.100 miliardi di dollari. Alla fine hanno però speso molto meno del previsto. I tagli agli investimenti fissi si riflettono sul patrimonio aziendale che infatti non cresceva così lentamente da anni (escludendo la liquidità).

AUMENTO PERCENTUALE DEL DEBITO NETTO 2020 (ESCLUSE LE SOCIETÀ CHE HANNO RIDOTTO IL DEBITO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

L'uso dei capitali destinati agli investimenti fissi ai fini della riduzione del debito favorisce gli obbligazionisti nel breve termine, nel lungo periodo però investire in modo sostenibile è fondamentale per l'azienda. Sappiamo inoltre, grazie all'indice JHGDI, che i tagli ai dividendi hanno consentito alle aziende nel nostro indice di risparmiare 130 miliardi di dollari, mentre i riacquisti di azioni proprie negli Stati Uniti soltanto sono diminuiti di 111 miliardi di dollari². Inoltre, centinaia di miliardi di dollari sono stati raccolti dagli azionisti e attraverso la cessione di attività. Grazie al risparmio di liquidità nel corso

130 MILIARDI DI DOLLARI

GRAZIE AL JHGDI, SAPPIAMO CHE I TAGLI AI DIVIDENDI HANNO CONSENTITO ALLE AZIENDE DI RISPARMIARE **130 MILIARDI DI DOLLARI**. MENTRE I RIACQUISTI DI AZIONI PROPRIE SONO DIMINUITI DI **111 MILIARDI DI DOLLARI** CONSIDERANDO SOLTANTO GLI STATI UNITI.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

¹ Il dato si riferisce a tutte le società degli indici obbligazionari Bank of America/ICE corporate bond investment grade e high yield, esclusi i finanziari, pertanto comprende un universo più ampio rispetto all'indice JHCDI. Si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento.

² Fonte: S&P Dow Jones, 24 marzo 2021.

ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

del 2020, solamente il 40% delle società nel nostro indice ha registrato un aumento del debito netto³, rispetto a oltre il 50% nel 2019. I primi 25 mutuatari rappresentano il 44% dell'aumento del debito netto.

Grazie agli sforzi per ridurre le spese, la maggior parte dei prestiti sottoscritti resta in bilancio sotto forma di liquidità o di titoli, in attesa di essere speso, rimborsato o distribuito agli azionisti. La liquidità delle imprese è infatti salita di ben 1.100 miliardi di dollari raggiungendo la cifra record di 5.200 miliardi di dollari, rispetto alla somma dei cinque anni precedenti. Per comprendere la portata del fenomeno basta pensare che l'aumento del saldo di cassa lo scorso anno bastava a pagare i dividendi di un intero anno, anche considerando un anno normale.

Grazie al risparmio accumulato, il debito societario netto globale è aumentato di 151 miliardi di dollari, chiudendo l'anno a 8.300 miliardi di dollari (rispetto agli 8.150 miliardi di un anno fa). Rettificato per i tassi di cambio, l'aumento è stato però soltanto di 36 miliardi di dollari. Inoltre, grazie ai bassi tassi di interesse e alla situazione patrimoniale relativamente solida delle imprese, la sostenibilità del debito sembra buona.

Quest'anno non ci aspettiamo un forte aumento dei prestiti lordi. Ne intravediamo già i segnali. Nel 1° semestre del 2021, il valore nominale delle obbligazioni societarie in circolazione è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla fine del 2020. Comunque, le aziende cercheranno di utilizzare la liquidità accumulata, pertanto il debito netto salirà. Dopo la sospensione dello scorso anno è assai probabile che assisteremo a un boom degli investimenti, ma anche a una ripresa dei riacquisti di azioni proprie e un aumento dei dividendi. Secondo le nostre stime, circa la metà della liquidità eccedente verrà spesa quest'anno, facendo salire il debito netto di 500-600 miliardi di dollari.

Per gli investitori obbligazionari si va profilando qualche opportunità assai interessante, man mano che la qualità del credito migliora, in particolare nel segmento high yield. Durante il prossimo anno emergeranno nuovi astri nascenti, ma assisteremo anche al recupero di qualche fallen angel che si è trovato in difficoltà durante lo scorso anno. Prevedibilmente le banche centrali cercheranno di contenere la volatilità del mercato e continueranno a sostenere la ripresa economica, con tassi di interesse bassi e l'acquisto di titoli, se necessario. Tali sviluppi potrebbero delineare uno scenario favorevole sul fronte sia dell'offerta che della domanda per le obbligazioni high yield, generando opportunità per una buona selezione di credito.

QUEST'ANNO NON CI ASPETTIAMO UN FORTE INCREMENTO DEI PRESTITI LORDI. NE INTRAVEDIAMO GIÀ I SEGNALI. NEL PRIMO SEMESTRE 2021, IL VALORE NOMINALE DELLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE È RIMASTO SOSTANZIALMENTE INVARIATO RISPETTO ALLA FINE DEL 2020.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

³ A parità del tasso di cambio.

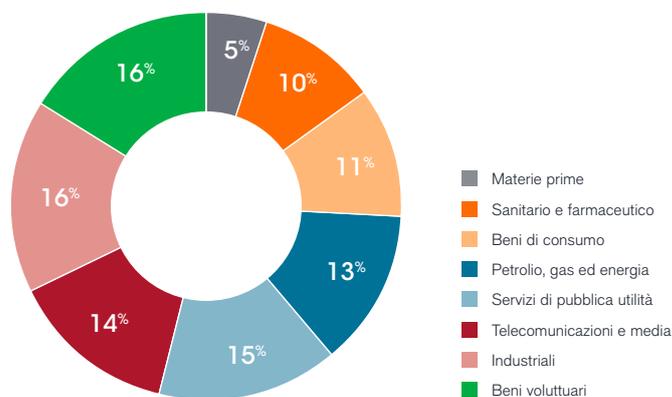
ANDAMENTO SETTORIALE

La pandemia ha avuto effetti eterogenei sui diversi settori, determinando anche un diverso fabbisogno finanziario nel 2020.

Anche in tempi normali, ogni settore ha esigenze finanziarie differenti. Alcune aziende nelle fasi iniziali di crescita hanno bisogno di capitali per espandersi. Altre aziende sono più mature e generano un flusso di cassa abbondante. Alcune imprese in determinati settori hanno bisogno di investire in impianti molto costosi per avviare l'attività, mentre altre non devono neppure acquistare beni fisici. Trovare il giusto equilibrio tra il capitale degli azionisti relativamente costoso e finanziamenti relativamente a buon mercato, è un'arte oltre che una scienza, ma ci sono comunque alcune regole empiriche da seguire. Le aziende che operano in Paesi stabili, con un flusso di cassa costante e attività solide, possono sostenere un debito più elevato, per esempio il settore idrico e dell'energia elettrica. Al contrario, le società minerarie risentono molto del ciclo delle materie prime e possono trovarsi a corto di liquidità, oppure far fatica a quadrare i conti. Possono incorrere inoltre in altri rischi (per es. politici, ambientali), pertanto tendono a contenere il debito su livelli relativamente bassi. Naturalmente, i tassi di interesse molto bassi in genere rendono il debito più conveniente.

Le società di servizi di pubblica utilità sono responsabili per 1 dollaro su ogni 7 di debito societario netto globale, che è aumentato molto nel corso del 2020, di ben 80 miliardi di dollari⁴. Nella maggior parte dei casi, quest'aumento non ha nulla a che fare con la pandemia. Circa due terzi delle società nel nostro indice ha sottoscritto nuovi prestiti nel corso dell'anno, in genere per effettuare nuovi investimenti, come nel caso di NextEra nella generazione di energia verde. Le società di servizi di pubblica utilità europee si sono distinte in particolare per la riduzione dei prestiti. Engie, per esempio, ha generato liquidità attraverso la cessione di beni.

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA - 2020 (MDL DOLLARI)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Le società di trasporti sono state costrette a chiedere finanziamenti per coprire i costi fissi elevati, dato che i ricavi sono stati ridotti molto dalle restrizioni alla mobilità dovute alla pandemia. Hanno sottoscritto prestiti netti per 55 miliardi di dollari, un aumento del 14% rispetto all'anno precedente. Uno dei segmenti più colpiti è quello delle linee aeree. I prestiti nel settore sarebbero stati ancor più elevati durante l'anno se le aziende non si fossero rivolte agli azionisti. Sydney Airport, China Southern Airlines e Southwest Airlines sono tra le imprese che hanno rafforzato la loro situazione patrimoniale attraverso nuovo capitale azionario. Altre, come East Japan Railway e Delta Airlines hanno fatto affidamento solamente sul debito per superare la crisi.

I TASSI DI INTERESSE MOLTO BASSI RENDONO IN
GENERE IL DEBITO MOLTO PIÙ CONVENIENTE.

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

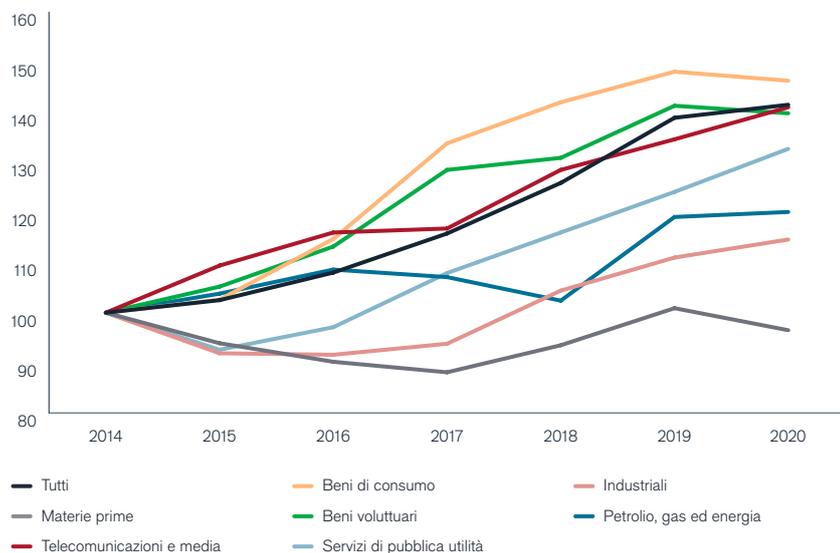
I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, 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 +45 miliardi di dollari a parità del tasso di cambio.

ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA - INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Complessivamente, il debito netto dei produttori di petrolio è aumentato di soli 7 miliardi di dollari, ma il dato è distorto dai tassi di cambio favorevoli. A parità di tasso di cambio, il debito netto è salito di 38 miliardi di dollari, un aumento piuttosto contenuto rispetto ai prestiti pre-pandemia di 875 miliardi di dollari, e in considerazione del crollo del prezzo del petrolio nel primo semestre dello scorso anno. Il flusso di cassa è crollato certamente, tuttavia ha risentito della situazione meno degli utili poiché le massicce svalutazioni patrimoniali non hanno effetto sul cash flow; la liquidità necessaria per acquistare gli asset è un costo irrecuperabile, sostenuto in passato. Hanno registrato un forte aumento del debito Exxon, Chevron, Gazprom e Total: hanno tagliato gli investimenti fissi ma mantenuto i dividendi e/o i riacquisti di azioni proprie, prendendo in prestito la differenza. Altre aziende hanno scelto invece di vendere parte delle attività (come Shell e Petrochina) o di chiedere un'iniezione di liquidità agli azionisti (come Reliance in India) per cui hanno chiuso l'anno con un debito inferiore rispetto all'inizio.

Il settore del tempo libero ha iniziato la crisi con un debito molto elevato rispetto al capitale azionario. Nel 2020 ha sofferto come quello dei trasporti, e ha incrementato il debito del 22% (43 miliardi di dollari). Crociere e resort hanno chiesto ingenti finanziamenti nel 2020, mentre il debito sottoscritto da Starbucks è servito a finanziare i dividendi e i riacquisti di azioni proprie, mentre il flusso di cassa si andava prosciugando. Compass Group (ristorazione in appalto) e Yum China (ristorazione) sono stati costretti a chiedere un'iniezione di liquidità agli azionisti.

↑38%

A PARITÀ DI TASSO DI CAMBIO, IL DEBITO NETTO È SALITO DI **38 MILIARDI DI DOLLARI**, AUMENTO PIUTTOSTO CONTENUTO RISPETTO AI PRESTITI PRE-PANDEMIA DI **875 MILIARDI DI DOLLARI** DATO IL CROLLO DEI PREZZI DEL PETROLIO NEL PRIMO SEMESTRE DELLO SCORSO ANNO.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

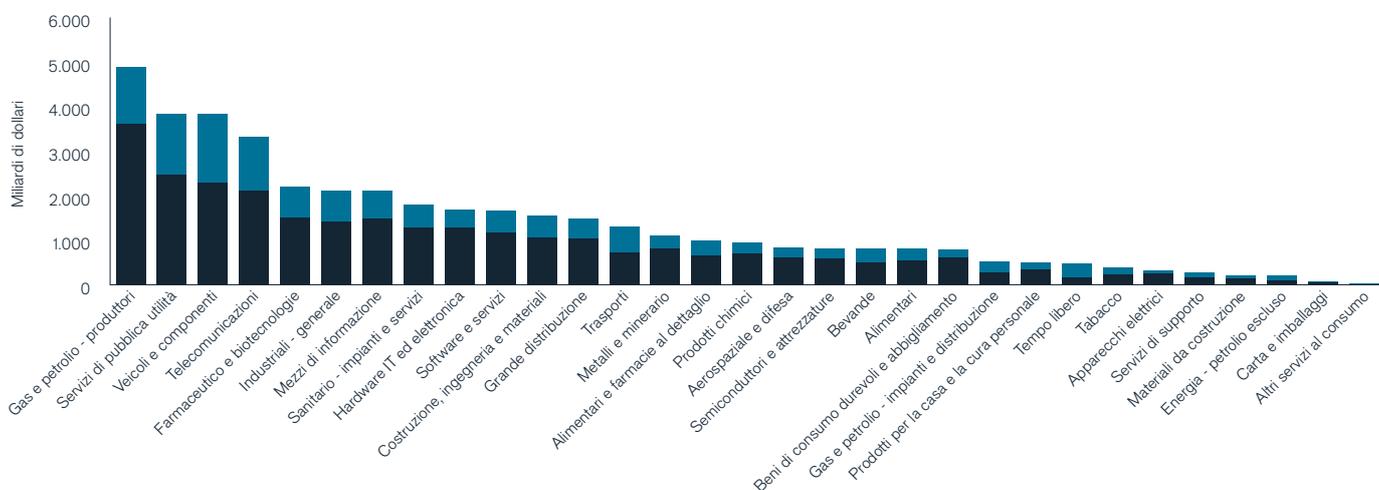
ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

Anche il settore farmaceutico ha richiesto massicci finanziamenti nel 2020, per finanziare grandi acquisizioni, come quella di Allergan da parte di Abbvie. Nel settore delle telecomunicazioni, il principale mutuatario è NTT in Giappone che ha chiesto prestiti per finanziare i generosi riacquisti di azioni proprie e le acquisizioni, mentre Deutsche Telecom è al quarto posto tra le società più indebitate al mondo dopo aver inserito in bilancio T-Mobile e Sprint (di cui ha ora il controllo). Il debito di AT&T è persino superiore a quello di Deutsche, da cui si evince il terzo posto delle telecomunicazioni tra i settori più indebitati. Con un ampio patrimonio da 3.300 miliardi di dollari e ricavi relativamente stabili, il settore è in grado di assumere prestiti elevati.

Diversi settori hanno invece ridotto l'indebitamento. I settori in difficoltà, come la grande distribuzione, hanno ridotto il debito chiedendo un'iniezione di liquidità agli azionisti, mentre ad altri è andata semplicemente meglio a livello commerciale.

Walmart e Samsung hanno migliorato molto la loro situazione finanziaria concentrandosi sull'attività commerciale, più che sull'emissione di azioni o sulla cessione di asset.

ATTIVITÀ, CON UNA PERCENTUALE FINANZIATA DAL DEBITO 2020



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

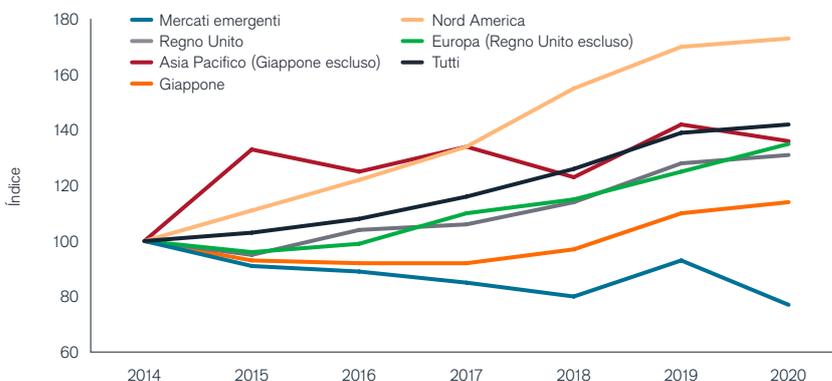
PAESI E REGIONI

Nord America

Le aziende del Nord America rappresentano il 50% delle obbligazioni societarie globali, ma possiedono il 20% soltanto degli asset globali, a dimostrazione della maggiore propensione delle aziende di questa regione a sottoscrivere prestiti rispetto ad altre regioni del mondo. Il debito netto è aumentato in linea con la media mondiale (+1,9%) di soli 79 miliardi di dollari. Il debito complessivo è aumentato dell'8,7%, ovvero di 497 miliardi di dollari, tuttavia la differenza si riflette nei saldi di cassa molto più elevati. Le aziende della regione hanno chiuso l'anno con una liquidità abbondante (2.100 miliardi di dollari, +25% in un solo anno!): era dal 2015 che non si registravano grandi variazioni. Questa liquidità è concentrata quasi interamente nei bilanci delle aziende statunitensi. Il proprietario di Google, Alphabet, vanta il saldo di cassa più consistente al mondo pari a 108,8 miliardi di dollari, al netto del debito, come Microsoft e Facebook insieme.

Le aziende hanno scelto di rifinanziare i prestiti a breve termine durante l'anno, approfittando dei tassi di interesse eccezionalmente bassi in un'ottica di lungo periodo. Il debito a breve termine è sceso del 15%, mentre quello a lungo termine è salito del 12%.

DEBITO NETTO - INDICIZZATO

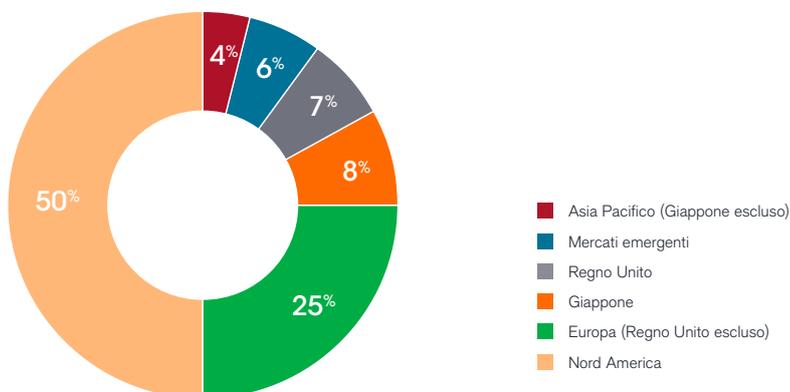


Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

2.100 MILIARDI DI DOLLARI

LE AZIENDE DELLA REGIONE HANNO CHIUSO L'ANNO CON UN'INGENTE LIQUIDITÀ PARI A 2.100 MILIARDI DI DOLLARI (+ 25% IN UN SOLO ANNO!), VARIAZIONI CHE NON SI REGISTRAVANO DAL 2015.

DEBITO NETTO 2020



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

PAESI E REGIONI (CONTINUA)

Europa (Regno Unito escluso)

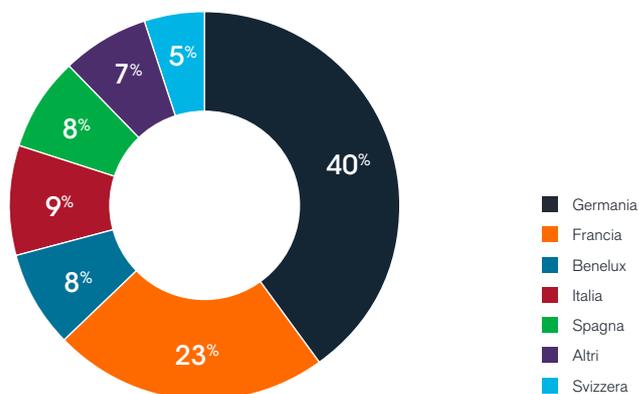
Le società europee rappresentano circa il 25% del debito netto mondiale. Sebbene quest'anno i prestiti in circolazione siano saliti di 160 miliardi di dollari (+8,3%), l'aumento dipende interamente dalla forza dell'euro. A parità del tasso di cambio, l'aumento è di 1 miliardo di dollari soltanto.

I produttori di automobili in Europa, complessivamente, hanno ridotto il debito di 34 miliardi di dollari (a tasso di cambio costante), poiché il calo delle vendite ha fatto scendere i finanziamenti ai clienti nel corso dell'anno. AB Inbev ha contribuito al totale grazie alla liquidità derivante dalle cessioni in Australia, mentre per la società di spedizioni danese AP Moller-Maersk è stato un anno molto positivo che ha generato un buon flusso di cassa. Al contrario, il debito di Deutsche Telekom è salito di 52 miliardi (a parità di tassi di cambio), con il pieno consolidamento del debito di Sprint. Il colosso francese del petrolio Total ha incrementato il debito di 10 miliardi di dollari poiché il suo flusso di cassa ha risentito sia del basso prezzo del petrolio che del pagamento di un grosso dividendo.

Dato che i finanziamenti auto sono in buona parte coperti dal debito, le aziende europee del settore sono tra le società più indebitate al mondo: Volkswagen è di nuovo in cima alla classifica con un debito netto di 192 miliardi di dollari. Deutsche Telekom, EDF e AB Inbev hanno raggiunto Daimler e BMW nei primi 20 posti.

LE AZIENDE EUROPEE RAPPRESENTANO IL 25% DEL DEBITO NETTO MONDIALE.

DEBITO NETTO 2020 EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Regno Unito

Il debito netto delle società britanniche è rimasto stabile nel 2020, a parità di tasso di cambio, a 578 miliardi di dollari, nonostante la flessione degli utili sia stata più ampia rispetto ad altri Paesi analoghi. Ciò dipende dal fatto che il calo degli utili, sotto forma di svalutazioni patrimoniali, non ha avuto un effetto diretto sul flusso di cassa. Alcune aziende emesse nuove azioni (Compass, Rolls Royce) o titoli ibridi (BP ha emesso obbligazioni con caratteristiche analoghe alle azioni), hanno ceduto attività o ridotto i riacquisti di azioni proprie, tagliato i dividendi e gli investimenti fissi (Shell). Le nuove emissioni obbligazionarie sono tutte a lunga scadenza, riducendo il rischio di rifinanziamento, e abbastanza ampie da spingere i saldi di cassa su livelli record.

Shell resta la società britannica più indebitata e l'unica azienda del Paese tra le prime 20, sebbene durante l'anno sia riuscita a contenere l'aumento del debito.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

PAESI E REGIONI (CONTINUA)

Asia Pacifico (Giappone escluso)

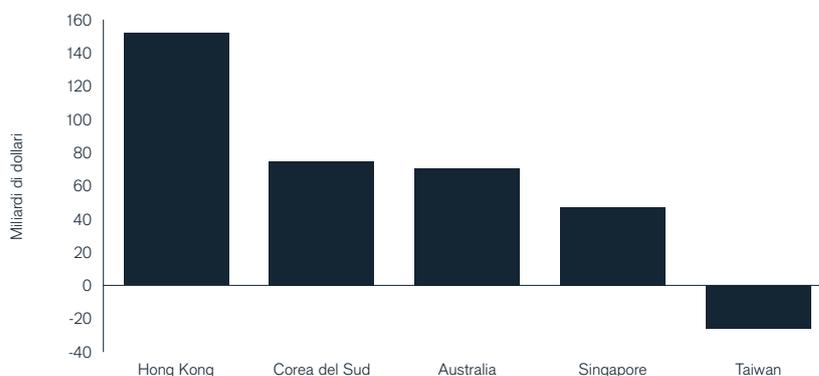
Le società asiatiche in genere hanno rimborsato il debito durante la pandemia. Il debito netto è sceso di 23 miliardi di dollari (a parità di tasso di cambio) portandosi a quota 319 miliardi di dollari, grazie al flusso di cassa molto abbondante per le aziende che non hanno dovuto sospendere l'attività, come Samsung, Hon Hai Precision, China Mobile e Fortescue Metals ma anche grazie agli aumenti di capitale (China Southern Airlines e Sydney Airport).

Le aziende di Taiwan hanno lavorato così bene da raddoppiare la posizione netta di cassa durante l'anno, complessivamente a 26 miliardi di dollari. Hon Hai e Taiwan Semiconductor, ad esempio, sono tra le 15 aziende al mondo con più liquidità. La crisi del debito asiatico nei primi anni 2000 ha lasciato in eredità alle imprese della regione una certa diffidenza per i prestiti. Samsung, per esempio, vanta il secondo miglior saldo di cassa al mondo dopo Alphabet, mentre China Mobile si posiziona al quarto posto.

Giappone

Il debito societario in Giappone è aumentato più rapidamente rispetto al resto del mondo, in crescita del 5,6% a parità di tasso di cambio (3,2% complessivamente), a cui ha corrisposto un rafforzamento patrimoniale per le aziende giapponesi. Toyota, NTT e Asahi, per esempio, hanno investito massicciamente nel corso dell'anno, mentre East Japan Railway è stata costretta a ricorrere al prestito per coprire la mancanza di ricavi dovuta alla pandemia e per pagare il dividendo. Invece, Takeda Pharmaceutical ha raccolto 5,5 miliardi di dollari attraverso la cessione di attività e un ottimo flusso di cassa operativo.

DEBITO NETTO 2020 ASIA DEL PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Mercati emergenti

Il debito netto dei mercati emergenti è sceso nel 2020, in calo del 17% ovvero di 105 miliardi di dollari, sebbene la flessione sia stata amplificata dalla debolezza del tasso di cambio. A parità di tasso di cambio, la riduzione è stata di 50 miliardi di dollari. Qualche emissione azionaria di ampia portata (come quella di Reliance in India) aveva l'obiettivo di rafforzare la situazione patrimoniale durante la pandemia, mentre altre aziende hanno finanziato l'espansione (JD.com in Cina) o hanno semplicemente operato con successo (Alibaba, JD.com). Altre società hanno ceduto qualche attività (per es. Petrochina). Tutto ciò spiega la riduzione del debito netto in diversi Paesi. Alcune società hanno fatto ampio ricorso ai prestiti. Gazprom ha sottoscritto un debito aggiuntivo (+15 miliardi di debito) per compensare il calo del prezzo del petrolio e finanziare il dividendo, mentre China Communications Construction ha chiesto finanziamenti per investire.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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

La sostenibilità del debito è rimasta su un ottimo livello nel corso del 2020, nonostante la gravità della crisi.

Uno degli indicatori della sostenibilità del debito è il rapporto tra interessi passivi e utile operativo. Sulla base di questo parametro, nel 2020 gli interessi passivi hanno inciso per il 17% sull'utile operativo globale, rispetto al 15% del 2019, il livello più alto almeno dal 2015. Grazie ai tassi di interesse più bassi, in concomitanza con il lieve aumento del debito netto (debito complessivo meno liquidità), nel 2020 il valore degli interessi passivi è sceso, facendo risparmiare alle aziende 9 miliardi di dollari. Il calo degli utili spiega dunque il deterioramento di tale indicatore. Ora gli utili stanno recuperando molto, pertanto quest'anno il rapporto dovrebbe migliorare nuovamente. Non ci sono grandi differenze tra una regione e l'altra, tranne che in Giappone. Grazie al debito relativamente contenuto nella regione, abbinato a tassi di interesse molto bassi e a utili abbastanza robusti, l'anno scorso gli interessi hanno rappresentato solamente il 6% dell'utile operativo. La Svizzera si trova in una situazione analoga. Il rapporto nel Regno Unito è relativamente alto (21,5%), principalmente per via del brusco calo degli utili per le grandi compagnie petrolifere, e quest'anno dovrebbe tornare su livelli più nella norma.

CONVENIENZA DEL DEBITO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

9 MILIARDI DI DOLLARI

I BASSI TASSI DI INTERESSE COMBINATI AD UN LIEVE AUMENTO DEL DEBITO NETTO (DEBITO COMPLESSIVO MENO LIQUIDITÀ) HANNO DETERMINATO UNA RIDUZIONE DEL VALORE DEGLI INTERESSI PASSIVI NEL 2020, FACENDO RISPARMIARE ALLE AZIENDE 9 MILIARDI DI DOLLARI.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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)

È utile anche confrontare il livello del debito netto con il valore del capitale degli azionisti. In termini di rapporto tra debito e patrimonio netto, non abbiamo rilevato un deterioramento su scala globale, in parte perché il debito netto non è salito molto e in parte perché il capitale azionario non è stato intaccato dai dividendi come avviene di solito, anzi in qualche caso è stato integrato da nuove emissioni azionarie. Nel Regno Unito, il rapporto di indebitamento è salito al livello record del 76%, a causa delle grandi svalutazioni patrimoniali nel settore industriale e petrolifero. Il rapporto di indebitamento è sceso in Asia, in Giappone e nei mercati emergenti.

76%

NEL REGNO UNITO IL RAPPORTO DI INDEBITAMENTO È SALITO AL LIVELLO RECORD DEL 76%, A CAUSA DELLE GRANDI SVALUTAZIONI PATRIMONIALI DEL SETTORE INDUSTRIALE E PETROLIFERO. I LIVELLI DI INDEBITAMENTO SONO SCESI IN ASIA, GIAPPONE E MERCATI EMERGENTI.

CONVENIENZA DEL DEBITO PER INDUSTRIA (%)

| Industria | Rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto 2020 | 2020 – % utile operativo speso per interessi |
|-----------------------------|---|--|
| Tecnologia | 1% | 7% |
| Materie prime | 38% | 12% |
| Sanitario e farmaceutico | 56% | 13% |
| Beni di consumo | 78% | 12% |
| Petrolio, gas ed energia | 47% | 62% |
| Servizi di pubblica utilità | 130% | 37% |
| Telecomunicazioni e media | 56% | 16% |
| Industriali | 80% | 30% |
| Beni voluttuari | 70% | 14% |
| Tutti | 58% | 17% |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 – IN MLD DI DOLLARI

| Rank | Company | 2015 | Company | 2016 | Company | 2017 |
|--|--|----------------|------------------------------|----------------|---------------------------------|----------------|
| 1 | AT&T Inc. | \$143 | Toyota Motor Corp. | \$140 | Volkswagen AG | \$172 |
| 2 | General Electric Company | \$131 | AT&T Inc. | \$139 | Toyota Motor Corp. | \$148 |
| 3 | Toyota Motor Corp. | \$130 | Volkswagen AG | \$136 | Verizon Communications Inc. | \$136 |
| 4 | Volkswagen AG | \$127 | Verizon Communications Inc. | \$126 | AT&T Inc. | \$136 |
| 5 | Verizon Communications Inc. | \$126 | Anheuser-Busch InBev SA/NV | \$107 | Daimler AG | \$129 |
| 6 | Ford Motor Company | \$98 | Daimler AG | \$104 | Ford Motor Company | \$115 |
| 7 | Petroleo Brasileiro SA | \$97 | Ford Motor Company | \$104 | Anheuser-Busch InBev SA/NV | \$104 |
| 8 | PetroChina Company Limited | \$95 | Petroleo Brasileiro SA | \$95 | Bayerische Motoren Werke AG | \$100 |
| 9 | Daimler AG | \$94 | Bayerische Motoren Werke AG | \$95 | General Electric Company | \$94 |
| 10 | Bayerische Motoren Werke AG | \$90 | General Electric Company | \$91 | Petroleo Brasileiro SA | \$85 |
| Primi 10 | | \$1,132 | | \$1,137 | | \$1,220 |
| % debito netto top 900 su scala globale | | 19% | | 18% | | 18% |
| 11 | Deutsche Telekom AG | \$77 | Royal Dutch Shell Plc | \$89 | Deutsche Telekom AG | \$85 |
| 12 | Telefonica SA | \$74 | PetroChina Company Limited | \$81 | Royal Dutch Shell Plc | \$83 |
| 13 | Walmart Inc. | \$58 | Deutsche Telekom AG | \$76 | Electricite de France SA | \$76 |
| 14 | Electricite de France SA | \$55 | Telefonica SA | \$69 | Telefonica SA | \$72 |
| 15 | Nissan Motor Co., Ltd. | \$53 | Charter Communications, Inc. | \$61 | PetroChina Company Limited | \$72 |
| 16 | Comcast Corporation | \$50 | Nissan Motor Co., Ltd. | \$59 | Charter Communications, Inc. | \$71 |
| 17 | China Petroleum & Chemical Corporation | \$49 | Electricite de France SA | \$59 | General Motors Company | \$69 |
| 18 | Mitsubishi Corporation | \$46 | Walmart Inc. | \$58 | Nissan Motor Co., Ltd. | \$61 |
| 19 | Royal Dutch Shell Plc | \$46 | General Motors Company | \$58 | British American Tobacco p.l.c. | \$61 |
| 20 | Liberty Global Plc | \$46 | Comcast Corporation | \$58 | Comcast Corporation | \$61 |
| Successivi 10 | | \$554 | | \$668 | | \$710 |
| Primi 20 | | \$1,685 | | \$1,805 | | \$1,930 |
| % debito netto top 900 su scala globale | | 28% | | 28% | | 28% |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ – IN MLD DI DOLLARI

| Rank | Company | 2015 | Company | 2016 | Company | 2017 |
|-----------------|--------------------------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------|--------------|
| 1 | Apple Inc. | \$141 | Apple Inc. | \$150 | Apple Inc. | \$153 |
| 2 | Alphabet Inc. Class A | \$58 | Alphabet Inc. | \$72 | Alphabet Inc. | \$88 |
| 3 | China Mobile Limited | \$53 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$60 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$60 |
| 4 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$50 | China Mobile Limited | \$54 | China Mobile Limited | \$60 |
| 5 | Microsoft Corporation | \$48 | Microsoft Corporation | \$47 | Cisco Systems, Inc. | \$37 |
| 6 | Cisco Systems, Inc. | \$35 | Cisco Systems, Inc. | \$37 | Qualcomm Inc | \$35 |
| 7 | Johnson & Johnson | \$19 | Facebook, Inc. | \$19 | Facebook, Inc. | \$32 |
| 8 | Qualcomm Inc | \$16 | Qualcomm Inc | \$17 | Microsoft Corporation | \$31 |
| 9 | Hon Hai Precision Industry Co., Ltd. | \$13 | Johnson & Johnson | \$15 | Surgutneftegas PJSC | \$18 |
| 10 | Oracle Corporation | \$12 | Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. | \$11 | Baidu Inc | \$17 |
| Primi 10 | | \$445 | | \$483 | | \$531 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 – IN MLD DI DOLLARI

| Rank | Company | 2018 | Company | 2019 | Company | 2020 |
|--|------------------------------|----------------|----------------------------------|----------------|--|----------------|
| 1 | AT&T Inc. | \$193 | Volkswagen AG | \$192 | Volkswagen AG | \$200 |
| 2 | Volkswagen AG | \$185 | AT&T Inc. | \$176 | Toyota Motor Corp. | \$186 |
| 3 | Toyota Motor Corp. | \$149 | Toyota Motor Corp. | \$156 | AT&T Inc. | \$173 |
| 4 | Daimler AG | \$141 | Daimler AG | \$151 | Deutsche Telekom AG | \$152 |
| 5 | Verizon Communications Inc. | \$130 | Verizon Communications Inc. | \$129 | Daimler AG | \$143 |
| 6 | Ford Motor Company | \$120 | Ford Motor Company | \$122 | Verizon Communications Inc. | \$127 |
| 7 | Comcast Corporation | \$108 | Bayerische Motoren Werke AG | \$114 | Ford Motor Company | \$113 |
| 8 | Anheuser-Busch InBev SA/NV | \$103 | Comcast Corporation | \$104 | Bayerische Motoren Werke AG | \$111 |
| 9 | CVS Health Corporation | \$88 | Anheuser-Busch InBev SA/NV | \$96 | Comcast Corporation | \$102 |
| 10 | Bayerische Motoren Werke AG | \$86 | Deutsche Telekom AG | \$87 | Electricite de France SA | \$83 |
| Primi 10 | | \$1,304 | | \$1,327 | | \$1,391 |
| % debito netto top 900 su scala globale | | 18% | | 16% | | 17% |
| 11 | Deutsche Telekom AG | \$86 | CVS Health Corporation | \$81 | Charter Communications, Inc. | \$83 |
| 12 | Electricite de France SA | \$79 | Electricite de France SA | \$79 | Anheuser-Busch InBev SA/NV | \$83 |
| 13 | General Electric Company | \$78 | Petroleo Brasileiro SA | \$79 | General Motors Company | \$79 |
| 14 | General Motors Company | \$76 | Royal Dutch Shell Plc | \$78 | AbbVie, Inc. | \$79 |
| 15 | Charter Communications, Inc. | \$73 | General Motors Company | \$78 | Royal Dutch Shell Plc | \$76 |
| 16 | Telefonica SA | \$72 | Charter Communications, Inc. | \$77 | CVS Health Corporation | \$74 |
| 17 | Petroleo Brasileiro SA | \$69 | PetroChina Company Limited | \$76 | Exxon Mobil Corporation | \$69 |
| 18 | Royal Dutch Shell Plc | \$67 | Walmart Inc. | \$63 | Nippon Telegraph and Telephone Corporation | \$67 |
| 19 | PetroChina Company Limited | \$66 | Duke Energy Corporation | \$62 | Enel SpA | \$65 |
| 20 | Nissan Motor Co., Ltd. | \$60 | Korea Electric Power Corporation | \$60 | Korea Electric Power Corporation | \$64 |
| Successivi 10 | | \$726 | | \$734 | | \$739 |
| Primi 20 | | \$2,031 | | \$2,061 | | \$2,129 |
| % debito netto top 900 su scala globale | | 27% | | 25% | | 26% |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ – IN MLD DI DOLLARI

| Rank | Company | 2018 | Company | 2019 | Company | 2020 |
|-----------------|--|--------------|--|--------------|--------------------------------------|--------------|
| 1 | Apple Inc. | \$123 | Alphabet Inc. | \$104 | Alphabet Inc. | \$109 |
| 2 | Alphabet Inc. | \$95 | Apple Inc. | \$98 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$96 |
| 3 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$77 | Samsung Electronics Co., Ltd. | \$78 | Apple Inc. | \$70 |
| 4 | China Mobile Limited | \$50 | Microsoft Corporation | \$47 | Alibaba Group Holding Ltd. | \$56 |
| 5 | Microsoft Corporation | \$33 | China Mobile Limited | \$47 | China Mobile Limited | \$55 |
| 6 | Facebook, Inc. | \$31 | Facebook, Inc. | \$44 | Microsoft Corporation | \$54 |
| 7 | Cisco Systems, Inc. | \$21 | Alibaba Group Holding Ltd. | \$32 | Facebook, Inc. | \$51 |
| 8 | Baidu Inc Sponsored ADR | \$19 | Surgutneftegas PJSC | \$16 | Sony Group Corporation | \$20 |
| 9 | Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. | \$16 | Sony Group Corporation | \$14 | JD.com, Inc. | \$18 |
| 10 | Alibaba Group Holding Ltd. | \$13 | Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd. | \$13 | Hon Hai Precision Industry Co., Ltd. | \$17 |
| Primi 10 | | \$479 | | \$492 | | \$547 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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

L'attività nei mercati obbligazionari riflette la nostra analisi sulla situazione patrimoniale delle aziende. Nei primi mesi del 2020, le società che fanno parte degli indici di obbligazioni societarie Bank of America/ICE investment grade e high yield hanno emesso titoli per 687 miliardi di dollari⁵. Ed era solo l'inizio. Dodici mesi dopo, a inizio giugno 2021, il valore nominale (ovvero il valore del prestito, non il prezzo di mercato) delle obbligazioni societarie emesse è salito di ulteriori 938 miliardi di dollari, spingendo il valore in circolazione a 10.700 miliardi di dollari, con un incremento del 9,5% rispetto all'anno precedente. Le società nel nostro indice rappresentano circa il 66% del totale. Quasi tutte le emissioni hanno avuto luogo entro la fine del 2020, con poche variazioni da gennaio, poiché a quel punto le aziende avevano soddisfatto il loro fabbisogno finanziario ed erano più fiduciose sull'imminente ripresa economica globale.

Le società considerate investment grade⁶ rappresentano circa il 66% dei nuovi prestiti, una percentuale assai inferiore alle obbligazioni in circolazione che è del 79%. Le società nel segmento high yield che hanno rating di credito più bassi, e a cui i prestiti costano di più, rappresentano il restante 33% circa. Questa differenza riflette il fatto che i cosiddetti fallen angel, che sono finiti nel segmento high yield del mercato allo scoppio della pandemia, hanno continuato a rivolgersi ai mercati obbligazionari, in particolare a un gruppo di acquirenti ben disposti.

Un aspetto importante da considerare è che il costo dei finanziamenti è stato contenuto. Il rendimento di un'obbligazione è in funzione dei tassi di interesse in vigore, rettificati per il rischio di credito specifico. Nel giugno 2020 il rendimento medio delle obbligazioni societarie investment grade era del 2,3%⁷. Alla fine del 2020 era sceso all'1,46%. La convenienza del debito spiega perché la scadenza media delle obbligazioni emesse è stata prolungata di sei mesi dallo stesso periodo dello scorso anno, le aziende cercano infatti di sfruttare le condizioni

favorevoli del momento in un'ottica a più lungo termine. Con la ripresa economica e la risalita dell'inflazione in molte regioni del mondo a giugno 2021 il rendimento medio è salito all'1,8%. La risalita dei rendimenti da gennaio ha contribuito al rallentamento delle emissioni, soprattutto perché oggi le aziende hanno disponibilità finanziarie sufficienti.

Dal punto di vista settoriale, i settori non ciclici e più difensivi hanno fatto meglio nelle fasi iniziali della ripresa a metà del 2020 ma, dalla fine dello scorso anno, il segmento high yield che comprende le società più rischiose e quelle in settori più ciclici ha registrato un'ulteriore riduzione dei tassi sui prestiti nel corso dell'ultimo anno, in calo di oltre un terzo. Ciò dipende in parte dal fatto che le imprese di buona qualità sono uscite dal segmento investment grade, e in parte dalla caccia dal rendimento che ha fatto scendere i tassi. Più in particolare, i settori metalli e minerario, e in genere i materiali di base, hanno fatto bene grazie al consistente aumento della domanda e all'ascesa dei prezzi. Anche altri settori colpiti dal Covid, come tempo libero, immobiliare e automobilistico, hanno riportato buone performance.

È IMPORTANTE EVIDENZIARE CHE IL COSTO DEI FINANZIAMENTI È STATO CONTENUTO. IL RENDIMENTO DI UN'OBBLIGAZIONE È IN FUNZIONE DEI TASSI DI INTERESSE IN VIGORE, RETTIFICATI PER IL RISCHIO DI CREDITO SPECIFICO.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 Escluse le obbligazioni emesse da banche e società finanziarie.

⁶ Società con un miglior rischio di credito e dunque più facilità di accedere ai finanziamenti.

⁷ Escluse le obbligazioni emesse da banche e altre società finanziarie.

PROSPETTIVE E CONCLUSIONI

DI SETH MEYER E TOM ROSS, PORTFOLIO MANAGERS



Le imprese di tutto il mondo hanno in genere saputo resistere bene alla crisi del 2020. Certo, gli utili sono scesi, ma la flessione non è stata più consistente rispetto a una "normale", se non grave, recessione. L'effetto sul flusso di cassa operativo è stato più limitato, e i tagli agli investimenti fissi e le cessioni di attività hanno consentito di proteggere con successo il free cash flow. L'utilizzo del flusso di cassa destinato agli investimenti fissi ai fini della riduzione del debito favorisce gli obbligazionisti nel breve termine, tuttavia operare scarsi investimenti nel corso del tempo si rileva dannoso per l'impresa e può incrementare il rischio di credito. Gli investimenti fissi continui e sostenibili sono la strategia ideale sia per l'azienda che per l'economia in generale.

I tagli ai dividendi e il nuovo capitale azionario immesso dagli azionisti hanno contribuito a sostenere la situazione patrimoniale. Le aziende hanno inoltre beneficiato degli interventi coordinati delle banche centrali, volti a contenere i rendimenti delle obbligazioni societarie (di fatto gli interessi che le aziende pagano per prendere denaro in prestito), soprattutto per quelle con una qualità di credito leggermente inferiore. Aiutando le imprese a sopravvivere alla crisi, sono stati salvati anche milioni di posti di lavoro.

Come le famiglie, anche le aziende hanno risparmiato nel corso dell'anno. Di conseguenza, per quanto il debito lordo o complessivo sia salito sostanzialmente in linea con le nostre previsioni poiché le aziende hanno approfittato dei tassi di interesse molto convenienti in base ai dati storici, il debito netto non è variato molto.⁸ Ora la situazione sta cambiando.

Il 2021 si prospetta molto interessante. La crescita economica è in forte ripresa nella maggior parte delle regioni. Anche gli utili alla fine saliranno. Resta da vedere cosa accadrà alla liquidità (5.200 miliardi di dollari) che le aziende hanno ora in bilancio. Non dobbiamo dimenticare inoltre che il flusso di cassa di quest'anno andrà ad aggiungersi a quello già disponibile. Difficilmente le aziende incrementeranno ancora il debito complessivo, tuttavia, man mano che

questa liquidità verrà spesa, il debito netto salirà inevitabilmente. La riduzione degli investimenti fissi nel 2020 è stato certamente un fenomeno transitorio, dunque è assai probabile che assisteremo a un boom degli investimenti dopo la sospensione dello scorso anno. Ciò si rifletterà in parte nel calo dei saldi di cassa, ma anche nei riacquisti di azioni proprie e nell'aumento dei dividendi. Secondo le nostre stime, circa la metà della liquidità eccedente verrà spesa quest'anno, facendo salire il debito netto di 500-600 miliardi di dollari. È abbastanza probabile che le aziende punteranno a ritornare sul profilo di debito del 2019 nel giro di uno o due anni.

Per gli investitori obbligazionari, si profila qualche opportunità veramente interessante. La prospettiva di una maggiore crescita economica e il rialzo dell'inflazione solitamente viene considerata un fattore negativo per il reddito fisso, tuttavia comporta anche un miglioramento dei fondamentali di credito, un migliore flusso di cassa e una migliore leva finanziaria. I mercati delle obbligazioni societarie non sono un'asset class uniforme. Il segmento dell'high yield è in costante evoluzione. A un estremo, ci sono le obbligazioni che oscillano continuamente tra la categoria investment grade e il segmento high yield. All'altro estremo ci sono le obbligazioni sull'orlo dell'insolvenza. Ci sono poi centinaia di emittenti diversi a vari livelli lungo lo spettro di credito. Al variare delle posizioni, i prezzi delle obbligazioni cambiano. Per le società che

PER GLI INVESTITORI OBBLIGAZIONARI, SI PROFILA QUALCHE OPPORTUNITÀ VERAMENTE INTERESSANTE. LA PROSPETTIVA DI UNA MAGGIORE CRESCITA ECONOMICA E IL RIALZO DELL'INFLAZIONE SOLITAMENTE VIENE CONSIDERATA UN FATTORE NEGATIVO PER IL REDDITO FISSO, TUTTAVIA COMPORTA ANCHE UN MIGLIORAMENTO DEI FONDAMENTALI DI CREDITO, UN MIGLIORE FLUSSO DI CASSA E UNA MIGLIORE LEVA FINANZIARIA.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

⁸ Debito lordo meno liquidità

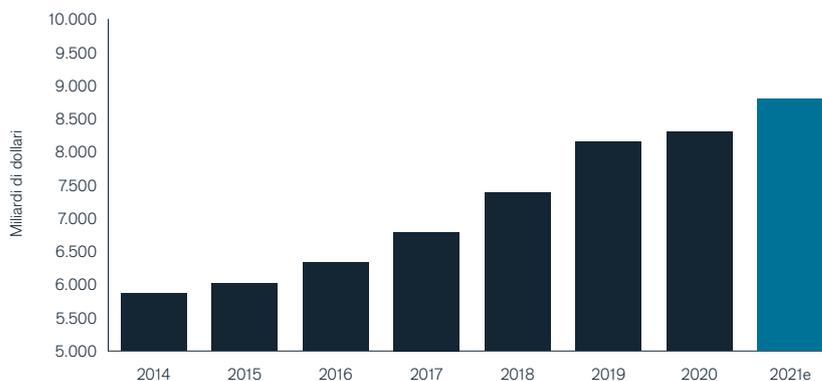
PROSPETTIVE E CONCLUSIONI (CONTINUA)

passano a una categoria superiore, gli astri nascenti, i tassi di interesse da pagare diminuiscono, il rendimento delle obbligazioni scende e il prezzo sale generando una plusvalenza per gli investitori. Stellantis (proprietaria dei marchi Fiat e Peugeot) è diventato un astro nascente a gennaio di quest'anno. Per i fallen angel, vale il contrario. Il passaggio di alcuni titoli guida come Kraft Heinz e Netflix nel segmento high yield del mercato ha migliorato la qualità di credito media. Durante il prossimo anno emergeranno nuovi astri nascenti, ma assisteremo anche al recupero di qualche fallen angel che si è trovato in difficoltà durante lo scorso anno. Netflix e il Gruppo immobiliare europeo Adler sono due esempi.

Attenzione però, le fasi di boom economico spesso spingono le aziende ad agire in modo meno favorevole agli obbligazionisti, per esempio con fusioni e acquisizioni finanziate dal debito. Uno degli esempi recenti più interessanti riguarda l'acquisizione di ASD Technologies da parte di Rocket Software, completata attraverso debito garantito al 100% e che ha provocato un abbassamento del rating pochi mesi dopo l'emissione inaugurale di obbligazioni non garantite. Una crescita economica robusta può inoltre far salire in modo permanente l'inflazione. I titoli high yield storicamente sono riusciti a tollerare i periodi di rialzo dell'inflazione, poiché i ricavi possono aumentare, mentre i rendimenti più alti e le scadenze più brevi in questo segmento del mercato offrono protezione contro il rialzo dei tassi di interesse.

IN OGNI CASO, NON AUSPICHIAMO UN AUMENTO INCONTROLLATO DEI RENDIMENTI. LA RISALITA DEI TASSI DI INTERESSE FA EMERGERE QUALCHE GIUSTIFICABILE PREOCCUPAZIONE PER IL RENDIMENTO FUTURO DEI PORTAFOGLI OBBLIGAZIONARI.

DEBITO SOCIETARIO NETTO – GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

In ogni caso, non auspichiamo un aumento incontrollato dei rendimenti. La risalita dei tassi di interesse fa emergere qualche giustificabile preoccupazione per il rendimento futuro dei portafogli obbligazionari. Il timore che l'aumento dei tassi riduca il rendimento non deve però frenare gli investitori che possono sfruttare le opportunità che si presenteranno. Secondo noi, le banche centrali cercheranno di contenere la volatilità del mercato e continueranno a sostenere la ripresa economica, mantenendo i tassi di interesse bassi e acquistando titoli se necessario. Tali sviluppi potrebbero delineare uno scenario abbastanza favorevole, sul fronte sia dell'offerta che della domanda, per le obbligazioni high yield, generando opportunità per una buona selezione di credito.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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.

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 USD, 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.

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 marzo 2021. 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

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA IN MILIARDI DI DOLLARI

| Industria | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Materie prime | \$375 | \$360 | \$351 | \$373 | \$403 | \$385 |
| Telecomunicazioni e media | \$886 | \$940 | \$947 | \$1.041 | \$1.091 | \$1.143 |
| Beni di consumo | \$622 | \$695 | \$811 | \$861 | \$898 | \$887 |
| Beni voluttuari | \$1.021 | \$1.098 | \$1.247 | \$1.270 | \$1.371 | \$1.356 |
| Sanitario e farmaceutico | \$468 | \$506 | \$552 | \$725 | \$783 | \$814 |
| Industriali | \$1.098 | \$1.094 | \$1.121 | \$1.247 | \$1.326 | \$1.368 |
| Petrolio, gas ed energia | \$948 | \$991 | \$977 | \$934 | \$1.086 | \$1.096 |
| Tecnologia | -\$266 | -\$260 | -\$220 | -\$151 | \$33 | \$12 |
| Servizi di pubblica utilità | \$865 | \$907 | \$1.009 | \$1.084 | \$1.160 | \$1.240 |
| Tutti | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

DEBITO NETTO PER SETTORE IN MILIARDI DI DOLLARI

| Industria | Settore | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Materie prime | Metalli e minerario | \$249 | \$216 | \$184 | \$163 | \$167 | \$150 |
| | Prodotti chimici | \$81 | \$97 | \$117 | \$158 | \$165 | \$170 |
| | Materiali da costruzione | \$26 | \$25 | \$31 | \$34 | \$42 | \$36 |
| Telecomunicazioni e media | Carta e imballaggi | \$18 | \$21 | \$20 | \$19 | \$29 | \$29 |
| | Mezzi di informazione | \$92 | \$133 | \$120 | \$167 | \$194 | \$194 |
| | Telecomunicazioni | \$795 | \$808 | \$827 | \$874 | \$897 | \$948 |
| Beni di consumo | Alimentari e farmacie al dettaglio | \$190 | \$189 | \$206 | \$221 | \$237 | \$227 |
| | Alimentari | \$154 | \$157 | \$184 | \$215 | \$214 | \$214 |
| | Prodotti per la casa e la cura personale | \$50 | \$52 | \$78 | \$77 | \$83 | \$78 |
| | Bevande | \$156 | \$225 | \$225 | \$222 | \$241 | \$249 |
| Beni voluttuari | Tabacco | \$72 | \$73 | \$119 | \$126 | \$123 | \$118 |
| | Grande distribuzione | \$113 | \$131 | \$155 | \$140 | \$125 | \$83 |
| | Beni di consumo durevoli e abbigliamento | \$35 | \$16 | \$22 | \$20 | \$28 | \$12 |
| | Veicoli e componenti | \$757 | \$815 | \$929 | \$958 | \$1.030 | \$1.033 |
| | Tempo libero | \$117 | \$139 | \$144 | \$155 | \$192 | \$234 |
| Sanitario e farmaceutico | Altri servizi al consumo | -\$1 | -\$2 | -\$3 | -\$4 | -\$4 | -\$5 |
| | Farmaceutico e biotecnologie | \$208 | \$214 | \$229 | \$315 | \$376 | \$417 |
| | Sanitario - impianti e servizi | \$260 | \$292 | \$323 | \$411 | \$407 | \$396 |
| Industriali | Aerospaziale e difesa | \$62 | \$65 | \$61 | \$109 | \$132 | \$144 |
| | Industriali - generale | \$462 | \$427 | \$434 | \$419 | \$440 | \$428 |
| | Trasporti | \$272 | \$292 | \$321 | \$375 | \$383 | \$438 |
| | Costruzione, ingegneria e materiali | \$236 | \$237 | \$230 | \$257 | \$278 | \$272 |
| | Servizi di supporto | \$49 | \$54 | \$57 | \$56 | \$58 | \$60 |
| Petrolio, gas ed energia | Apparecchi elettrici | \$17 | \$20 | \$18 | \$31 | \$34 | \$26 |
| | Gas e petrolio - produttori | \$775 | \$811 | \$765 | \$728 | \$875 | \$882 |
| | Gas e petrolio - impianti e distribuzione | \$166 | \$180 | \$210 | \$211 | \$220 | \$226 |
| | Energia - petrolio escluso | \$6 | \$1 | \$3 | -\$5 | -\$9 | -\$13 |
| Tecnologia | Hardware IT ed elettronica | -\$202 | -\$230 | -\$189 | -\$177 | -\$123 | -\$142 |
| | Software e servizi | -\$35 | -\$19 | \$1 | \$30 | \$105 | \$95 |
| | Semiconduttori e attrezzature | -\$29 | -\$11 | -\$32 | -\$4 | \$51 | \$59 |
| Servizi di pubblica utilità | Servizi di pubblica utilità | \$865 | \$907 | \$1.009 | \$1.084 | \$1.160 | \$1.240 |
| Tutti | | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nord America | \$2.650 | \$2.915 | \$3.206 | \$3.707 | \$4.054 | \$4.132 |
| Mercati emergenti | \$619 | \$604 | \$576 | \$548 | \$630 | \$526 |
| Europa (Regno Unito escluso) | \$1.483 | \$1.539 | \$1.700 | \$1.781 | \$1.939 | \$2.099 |
| Regno Unito | \$419 | \$458 | \$470 | \$506 | \$565 | \$578 |
| Giappone | \$532 | \$522 | \$527 | \$553 | \$627 | \$647 |
| Asia Pacifico (Giappone escluso) | \$312 | \$294 | \$315 | \$290 | \$334 | \$319 |
| Tutti | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

DEBITO NETTO PER PAESE IN MILIARDI DI DOLLARI

| Regione | Domicilio | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Asia Pacifico (Giappone escluso) | Hong Kong | \$166 | \$171 | \$184 | \$152 | \$148 | \$152 |
| | Australia | \$59 | \$56 | \$57 | \$62 | \$68 | \$71 |
| | Singapore | \$32 | \$32 | \$37 | \$49 | \$52 | \$47 |
| | Corea del Sud | \$67 | \$49 | \$54 | \$42 | \$80 | \$75 |
| | Taiwan | -\$12 | -\$14 | -\$16 | -\$15 | -\$14 | -\$26 |
| Mercati emergenti | Cina | \$202 | \$160 | \$123 | \$117 | \$147 | \$86 |
| | India | \$66 | \$78 | \$89 | \$112 | \$126 | \$95 |
| | Brasile | \$148 | \$154 | \$133 | \$110 | \$120 | \$95 |
| | Russia | \$79 | \$88 | \$109 | \$97 | \$105 | \$100 |
| | Sud Africa | \$5 | \$7 | \$7 | \$1 | \$3 | \$13 |
| | Indonesia | \$2 | \$1 | \$2 | \$3 | \$6 | \$4 |
| | Messico | \$50 | \$50 | \$47 | \$46 | \$51 | \$47 |
| | Emirati Arabi | \$1 | \$0 | \$0 | -\$1 | -\$1 | -\$1 |
| | Tailandia | \$22 | \$22 | \$18 | \$17 | \$27 | \$37 |
| | Colombia | \$15 | \$14 | \$12 | \$9 | \$10 | \$12 |
| | Filippine | \$5 | \$5 | \$6 | \$6 | \$6 | \$8 |
| | Malesia | \$14 | \$15 | \$16 | \$16 | \$15 | \$16 |
| | Cile | \$6 | \$7 | \$9 | \$12 | \$11 | \$12 |
| | Repubblica Ceca | \$5 | \$5 | \$5 | \$3 | \$5 | \$4 |
| Europa (Regno Unito escluso) | Svizzera | \$55 | \$50 | \$53 | \$70 | \$92 | \$101 |
| | Francia | \$308 | \$321 | \$366 | \$397 | \$445 | \$480 |
| | Germania | \$552 | \$555 | \$642 | \$673 | \$763 | \$843 |
| | Benelux | \$135 | \$196 | \$192 | \$179 | \$176 | \$163 |
| | Danimarca | \$15 | \$18 | \$22 | \$14 | \$17 | \$15 |
| | Spagna | \$180 | \$167 | \$183 | \$175 | \$159 | \$178 |
| | Italia | \$140 | \$131 | \$142 | \$175 | \$175 | \$190 |
| | Norvegia | \$29 | \$34 | \$31 | \$25 | \$36 | \$41 |
| | Svezia | \$34 | \$34 | \$35 | \$35 | \$34 | \$38 |
| | Finlandia | -\$7 | -\$4 | -\$4 | \$2 | \$3 | \$6 |
| | Irlanda | \$10 | \$8 | \$10 | \$11 | \$10 | \$9 |
| | Austria | \$10 | \$9 | \$8 | \$8 | \$9 | \$17 |
| | Israele | -\$1 | -\$1 | -\$1 | -\$2 | -\$2 | -\$2 |
| Portogallo | \$23 | \$21 | \$22 | \$19 | \$21 | \$22 | |
| Giappone | Giappone | \$532 | \$522 | \$527 | \$553 | \$627 | \$647 |
| Nord America | Stati Uniti | \$2.443 | \$2.692 | \$2.935 | \$3.431 | \$3.760 | \$3.832 |
| | Canada | \$207 | \$223 | \$271 | \$275 | \$293 | \$301 |
| Regno Unito | Regno Unito | \$419 | \$458 | \$470 | \$506 | \$565 | \$578 |
| Tutti | | \$6.015 | \$6.333 | \$6.794 | \$7.385 | \$8.150 | \$8.301 |

Fonte: Janus Henderson, giugno 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 INDUSTRIA %

| Industria | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Materie prime | 50% | 46% | 34% | 34% | 40% | 38% |
| Telecomunicazioni e media | 68% | 66% | 59% | 58% | 57% | 56% |
| Beni di consumo | 69% | 74% | 74% | 78% | 81% | 78% |
| Beni voluttuari | 78% | 79% | 79% | 75% | 77% | 70% |
| Sanitario e farmaceutico | 42% | 44% | 44% | 54% | 55% | 56% |
| Industriali | 82% | 83% | 74% | 80% | 82% | 80% |
| Petrolio, gas ed energia | 43% | 43% | 39% | 36% | 41% | 47% |
| Tecnologia | -21% | -20% | -15% | -10% | 2% | 1% |
| Servizi di pubblica utilità | 112% | 119% | 121% | 123% | 125% | 130% |
| Tutti | 55% | 56% | 53% | 55% | 58% | 58% |

Fuente: Janus Henderson, junio de 2021

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER SETTORE %

| Industria | Settore | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Materie prime | Metalli e minerario | 65% | 54% | 41% | 36% | 37% | 32% |
| | Prodotti chimici | 29% | 34% | 25% | 29% | 38% | 40% |
| | Materiali da costruzione | 33% | 31% | 36% | 39% | 45% | 38% |
| | Carta e imballaggi | 112% | 125% | 94% | 83% | 98% | 114% |
| Telecomunicazioni e media | Mezzi di informazione | 22% | 26% | 20% | 25% | 24% | 21% |
| | Telecomunicazioni | 89% | 88% | 82% | 79% | 81% | 86% |
| Beni di consumo | Alimentari e farmacie al dettaglio | 82% | 78% | 85% | 87% | 95% | 89% |
| | Alimentari | 54% | 57% | 61% | 74% | 71% | 67% |
| | Prodotti per la casa e la cura personale | 31% | 33% | 43% | 43% | 48% | 41% |
| | Bevande | 84% | 103% | 89% | 89% | 93% | 99% |
| | Tabacco | 222% | 159% | 94% | 98% | 101% | 100% |
| Beni voluttuari | Grande distribuzione | 59% | 61% | 64% | 49% | 37% | 20% |
| | Beni di consumo durevoli e abbigliamento | 20% | 9% | 11% | 8% | 10% | 4% |
| | Veicoli e componenti | 91% | 92% | 90% | 90% | 96% | 91% |
| | Tempo libero | 110% | 137% | 145% | 177% | 227% | 377% |
| | Altri servizi al consumo | -81% | -92% | -101% | -87% | -78% | -69% |
| Sanitario e farmaceutico | Farmaceutico e biotecnologie | 29% | 29% | 30% | 40% | 46% | 52% |
| | Sanitario - impianti e servizi | 65% | 69% | 69% | 74% | 68% | 61% |
| Industriali | Aerospaziale e difesa | 61% | 81% | 56% | 99% | 132% | 100% |
| | Industriali - generale | 84% | 82% | 74% | 72% | 74% | 68% |
| | Trasporti | 99% | 106% | 98% | 110% | 106% | 136% |
| | Costruzione, ingegneria e materiali | 97% | 89% | 76% | 81% | 80% | 71% |
| | Servizi di supporto | 74% | 70% | 67% | 66% | 65% | 63% |
| Petrolio, gas ed energia | Apparecchi elettrici | 17% | 20% | 16% | 25% | 27% | 20% |
| | Gas e petrolio - produttori | 39% | 39% | 34% | 32% | 37% | 42% |
| | Gas e petrolio - impianti e distribuzione | 110% | 118% | 107% | 100% | 107% | 129% |
| Tecnologia | Energia - petrolio escluso | 11% | 2% | 5% | -10% | -16% | -21% |
| | Hardware IT ed elettronica | -32% | -37% | -27% | -26% | -18% | -20% |
| | Software e servizi | -9% | -5% | 0% | 7% | 18% | 15% |
| | Semiconduttori e attrezzature | -11% | -4% | -9% | -1% | 13% | 14% |
| Servizi di pubblica utilità | Servizi di pubblica utilità | 112% | 119% | 121% | 123% | 125% | 130% |
| Tutti | | 55% | 56% | 53% | 55% | 58% | 58% |

Fuente: Janus Henderson, junio de 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nord America | 62% | 66% | 65% | 72% | 74% | 76% |
| Mercati emergenti | 45% | 40% | 34% | 32% | 32% | 26% |
| Europa (Regno Unito escluso) | 70% | 71% | 67% | 68% | 74% | 79% |
| Regno Unito | 59% | 63% | 58% | 59% | 69% | 76% |
| Giappone | 42% | 40% | 36% | 34% | 38% | 37% |
| Asia Pacifico (Giappone escluso) | 26% | 24% | 22% | 19% | 21% | 19% |
| Tutti | 55% | 56% | 53% | 55% | 58% | 58% |

Fuente: Janus Henderson, junio de 2021

DEBITO/PATRIMONIO NETTO PER PAESE %

| Regione | Domicilio | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---------------|------|------|------|------|------|------|
| Asia Pacifico (Giappone escluso) | Hong Kong | 36% | 38% | 35% | 26% | 25% | 23% |
| | Australia | 69% | 67% | 65% | 67% | 79% | 84% |
| | Singapore | 42% | 40% | 40% | 51% | 50% | 46% |
| | Corea del Sud | 16% | 11% | 10% | 7% | 14% | 12% |
| | Taiwan | -8% | -9% | -9% | -8% | -7% | -12% |
| Mercati emergenti | Cina | 36% | 28% | 19% | 17% | 19% | 9% |
| | India | 39% | 43% | 43% | 52% | 55% | 35% |
| | Brasile | 113% | 98% | 82% | 69% | 74% | 70% |
| | Russia | 26% | 23% | 25% | 24% | 21% | 24% |
| | Sud Africa | 19% | 24% | 19% | 2% | 6% | 59% |
| | Indonesia | 10% | 8% | 10% | 16% | 30% | 21% |
| | Messico | 120% | 111% | 97% | 91% | 100% | 89% |
| | Emirati Arabi | 7% | 2% | 0% | -5% | -7% | -6% |
| | Tailandia | 52% | 48% | 34% | 29% | 42% | 55% |
| | Colombia | 110% | 93% | 73% | 50% | 55% | 80% |
| | Filippine | 82% | 79% | 87% | 85% | 86% | 91% |
| | Malesia | 61% | 63% | 63% | 62% | 56% | 60% |
| | Cile | 35% | 41% | 50% | 71% | 55% | 62% |
| Repubblica Ceca | 49% | 47% | 45% | 33% | 41% | 36% | |
| Europa (Regno Unito escluso) | Svizzera | 19% | 17% | 17% | 23% | 33% | 33% |
| | Francia | 52% | 54% | 50% | 52% | 58% | 63% |
| | Germania | 107% | 109% | 99% | 99% | 109% | 118% |
| | Benelux | 81% | 93% | 82% | 76% | 74% | 71% |
| | Danimarca | 27% | 32% | 35% | 21% | 26% | 21% |
| | Spagna | 126% | 117% | 111% | 109% | 98% | 113% |
| | Italia | 95% | 85% | 82% | 104% | 107% | 114% |
| | Norvegia | 59% | 74% | 59% | 46% | 71% | 93% |
| | Svezia | 47% | 50% | 46% | 49% | 46% | 47% |
| | Finlandia | -17% | -7% | -8% | 4% | 5% | 11% |
| | Irlanda | 59% | 45% | 44% | 47% | 40% | 34% |
| | Austria | 61% | 63% | 49% | 47% | 49% | 82% |
| | Israele | -34% | -37% | -37% | -44% | -44% | -49% |
| Portogallo | 161% | 141% | 128% | 123% | 138% | 139% | |
| Giappone | Giappone | 42% | 40% | 36% | 34% | 38% | 37% |
| Nord America | Stati Uniti | 60% | 65% | 64% | 71% | 74% | 75% |
| | Canada | 81% | 78% | 76% | 81% | 79% | 82% |

Fuente: Janus Henderson, junio de 2021

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 marzo 2021. 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 marzo 2021. 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.

FOR MORE INFORMATION, PLEASE VISIT JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Important Information

The opinions and views presented are as of the date published. They are for information purposes only and should not be used or construed as investment, legal or tax advice or as an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation to buy, sell or hold any security, investment strategy or market sector. Nothing in this material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services specific to any client requirements. Opinions and examples are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time. It is not intended to indicate or imply that any illustration/example mentioned is now or was ever held in any portfolio. No forecasts can be guaranteed and there is no guarantee that the information supplied is complete or timely, nor are there any warranties with regard to the results obtained from its use. In preparing this document, Janus Henderson Investors has reasonable belief to rely upon the accuracy and completeness of all information available from public sources. **Past performance is no guarantee of future results. Investing involves risk, including the possible loss of principal and fluctuation of value.**

Not all products or services are available in all jurisdictions. The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. The contents of this material have not been approved or endorsed by any regulatory agency. Janus Henderson is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material.

This material may not be reproduced in whole or in part in any form, or referred to in any other publication, without express written permission. We may record telephone calls for our mutual protection, to improve customer service and for regulatory record keeping purposes.

In **Europe**, issued by Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors is the name under which investment products and services are provided by Janus Capital International Limited (reg no. 3594615), Henderson Global Investors Limited (reg. no. 906355), Henderson Investment Funds Limited (reg. no. 2678531), AlphaGen Capital Limited (reg. no. 962757), Henderson Equity Partners Limited (reg. no. 2606646), (each registered in England and Wales at 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE and regulated by the Financial Conduct Authority) and Henderson Management S.A. (reg no. B22848 at 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier).

Advisory services in the **U.S.** are provided by SEC registered investment advisers that are subsidiaries of Janus Henderson Group plc. In **Canada**, products and services are offered through Janus Capital Management LLC only to institutional investors in certain jurisdictions.

Issued in (a) **Singapore** by Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, licensed and regulated by the Monetary Authority of Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited Company Registration No. 199700782N. This advertisement or publication has not been reviewed by Monetary Authority of Singapore. (b) **Hong Kong** by Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission, (c) **Taiwan R.O.C** by Janus Henderson Investors Taiwan Limited (independently operated), licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telephone: (02) 8101-1001. Approved SICE licence number 023, issued in 2018 by Financial Supervisory Commission, (d) **Japan** by Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulated by Financial Services Agency and registered as a Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business and Type II Financial Instruments Business, (e) **Australia** by Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 and its related bodies corporate including Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) and Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited ABN 43 164 177 244, AFSL 444268 (f) the **Middle East** by Janus Capital International Limited, regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to Janus Henderson.

This material is not to be reproduced or distributed to persons other than the recipient. Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Alphagen, Knowledge Shared, Knowledge. Shared and Knowledge Labs are trademarks of Janus Henderson Group plc or one of its subsidiaries. © Janus Henderson Group plc.

H048492/0621 – IT