

DURATION RIDEFINITA: SOLUZIONI CREATIVE PER MERCATI IN EVOLUZIONE

Adam Hetts e Sabrina Geppert, membri del team Portfolio & Construction Strategy (PCS), esaminano le opportunità che i mercati dei Titoli di Stato, del credito e degli strumenti alternativi offrono agli investitori obbligazionari per gestire gli incrementi dei tassi.

Il team PCS collabora con professionisti dell'investimento, consigliando le allocazioni di portafoglio dei clienti nell'ottica del conseguimento dei loro obiettivi. Nel corso di recenti consulenze di portafoglio, molti clienti ci hanno chiesto il nostro parere sulla riduzione della duration obbligazionaria mediante l'adozione di strategie short o strumenti alternativi.

Vi è il timore che gli aumenti dei tassi d'interesse possano compromettere gli obiettivi del loro portafoglio. Tuttavia, man mano che la nostra attività di consulenza fugge queste paure, troviamo che il generale pessimismo iniziale può essere articolato in alcune preoccupazioni particolari e, soprattutto, soluzioni di portafoglio specifiche.

Anche in un contesto caratterizzato da bassi tassi d'interesse e spread creditizi ridotti, i mercati dei Titoli di Stato, del credito e degli strumenti alternativi presentano abbondanti opportunità corrette per il rischio. Molte di queste non sono soluzioni "short" tipiche, ma offrono agli investitori obbligazionari strumenti significativi per gestire con successo il rischio di un aumento dei tassi.

In questo articolo, intendiamo sintetizzare le nostre recenti consulenze inerenti al portafoglio sulla base di tre "tipologie" di clienti tipo e spiegare come, per ciascuna di queste, individuiamo opportunità per ridefinire quella che a loro giudizio è la soluzione "short" ideale.

1 Tipologia di investitore 1: riduzione della duration ma mantenimento del rendimento

"Desidero obbligazioni di alta qualità con un rendimento competitivo ma una maggiore protezione dagli aumenti dei tassi"

In un contesto in cui gran parte dei tassi dei titoli di Stato è inferiore all'1% o addirittura in territorio negativo, i benchmark tradizionali con ampie ponderazioni passive sul debito pubblico non sono più la "stella polare" degli investitori obbligazionari. Aniché abbandonare l'obbligazionario core, gli investitori dovrebbero analizzare più a fondo il kit di strumenti difensivi per comprendere le nuove opportunità e i compromessi nell'ambito di tale segmento.

IN SINTESI

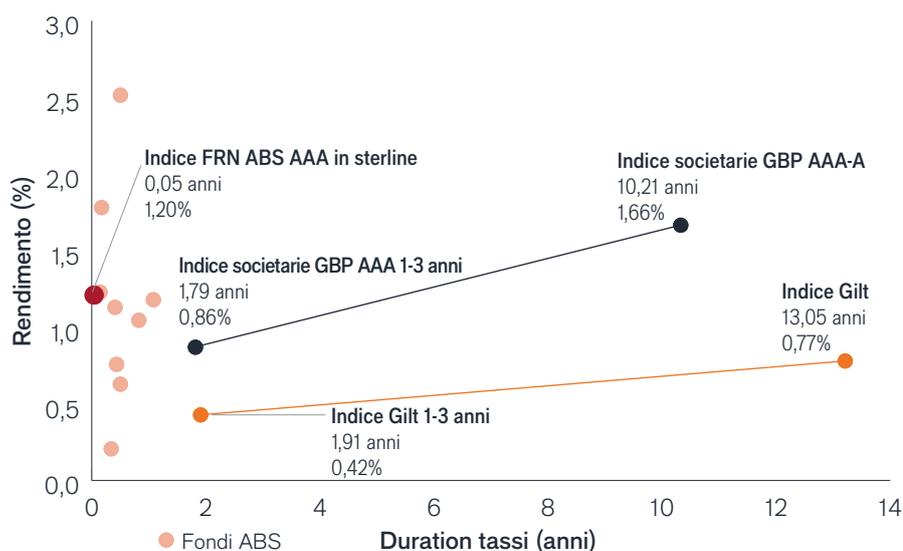
- ▶ Gli ABS offrono solitamente molte caratteristiche essenziali degli strumenti obbligazionari core. Tuttavia, la notevole dispersione nel profilo di rischio e rendimento degli asset sottostanti richiede un gestore esperto in grado di comprendere e analizzare i rischi di un'operazione di cartolarizzazione, nonché un solido processo di due diligence.
- ▶ I fondi obbligazionari strategici consentono flessibilità in termini di gestione attiva delle esposizioni alla duration e al credito. Il grado elevato di flessibilità in questa categoria danneggia tuttavia il settore data la serie estremamente diversificata di risultati tra i gestori.
- ▶ L'ampio ventaglio di scelta è la maggiore opportunità, ma anche difficoltà, quando si parla di allocazioni a strumenti alternativi liquidi che, pur servendo potenzialmente a diversificare un portafoglio, presentano una vasta gamma di caratteristiche sia tra una categoria e l'altra che all'interno di ogni categoria.
- ▶ Per quanto un aumento dei rendimenti obbligazionari sembri inevitabile, riteniamo comunque che i portafogli obbligazionari debbano svolgere un ruolo di primo piano nei portafogli diversificati degli investitori.

Opportunità: titoli ABS di alta qualità

I titoli garantiti da asset (Asset-Backed Securities, ABS) non sono tipiche strategie a duration breve ma, in termini di rating comparabili, offrono un rendimento relativamente più elevato rispetto alle obbligazioni societarie in combinazione con una duration dei tassi d'interesse relativamente bassa e una spread duration media più breve (riducendo la potenziale sensibilità dei prezzi agli andamenti di tassi di interesse e spread creditizi sul mercato). Tali caratteristiche rendono gli ABS uno strumento di diversificazione sottovalutato e ragionevole rispetto alle obbligazioni sovrane e societarie nei portafogli a reddito fisso.

Gli ABS offrono esposizione ai pool di garanzie sottostanti di mutui residenziali, prestiti al consumo, carte di credito, mutui commerciali e prestiti societari, nonché una significativa diversificazione a livello di titoli e settori. L'asset class è ampiamente sottorappresentata, se non praticamente assente, nel nostro database di portafogli modello di consulenti finanziari indipendenti (IFA) poiché gli ABS richiedono conoscenze e competenze specialistiche ai gestori di fondi e possono variare notevolmente in funzione del rendimento, della duration e della qualità creditizia.

Figura 1: Frontiera inefficiente – ABS



Lo "yield cushion", definito come il rendimento di un titolo diviso per la corrispondente duration, è un approccio comune che guarda al di là dei rendimenti intesi come protezione degli investitori obbligazionari dai potenziali effetti negativi del rischio di duration. La protezione del rendimento contribuisce potenzialmente ad attenuare le perdite derivanti dal calo dei corsi obbligazionari in caso di aumento dei rendimenti.

Nella Figura 1 la maggiore protezione del rendimento è offerta dai titoli nell'area più in alto all'estrema sinistra.

Fonte: Bloomberg, Morningstar, al 30 novembre 2021.

Note: per protezione del rendimento s'intende il rendimento nel caso peggiore (YTW) diviso per la duration. YTW e duration effettiva di ICE BofA Sterling Corporate AAA-A Index, ICE BofA Sterling Corporate AAA 1-3 Years Index, Bloomberg Sterling ABS FRN AAA Index, Bloomberg Gilt 1-3 Year Index, Bloomberg Gilt All Durations Index, fondi ABS nella categoria Morningstar EAA Other Bond (arancione chiaro). **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.** I rendimenti possono variare e non sono garantiti.

Date le particolari caratteristiche dell'asset class ABS e la sua ampia sottorappresentazione nei portafogli modello, la correlazione tra ABS e titoli di Stato è stata storicamente negativa; a sua volta, la correlazione con le obbligazioni societarie e le asset class più rischiose è stata di norma bassa (Figura 2). Questo aspetto è particolarmente importante nei periodi di tensione perché gli ABS offrono potenzialmente una fonte differenziata di rendimenti. Durante la fase iniziale della crisi da COVID-19, l'indice generale delle note a tasso variabile (FRN) ABS in sterline ha evidenziato performance comparabili a quelle di titoli di Stato a breve termine e obbligazioni societarie a breve termine, con una deviazione standard bassa simile negli ultimi cinque anni (Figura 3).

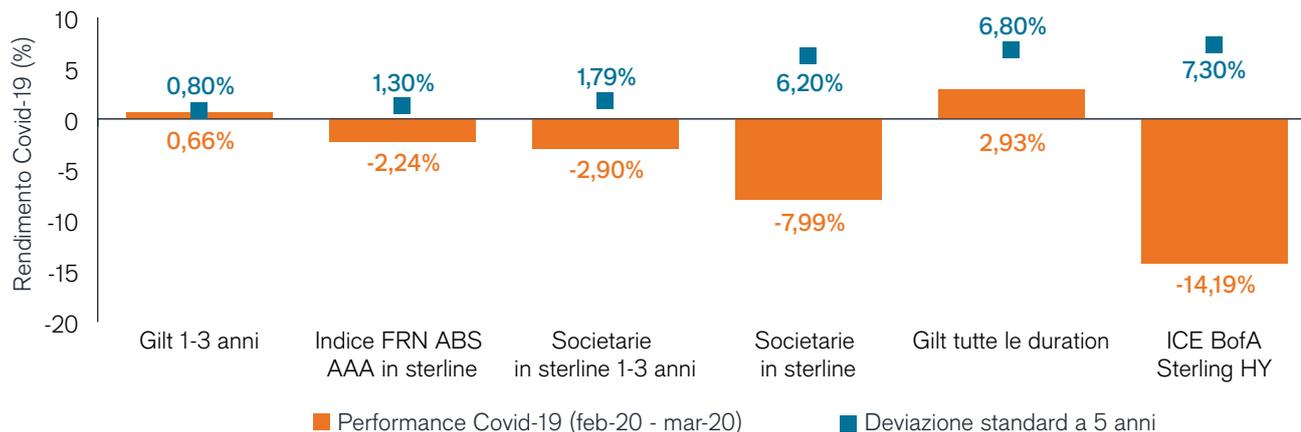
Figura 2: Correlazione tra Indice FRN AAA in sterline e altre asset class

	Indice FRN ABS AAA in sterline	Gilt 1-3 anni	Gilt tutte le duration	Bond societari in sterline 1-3 anni	Bond societari in sterline	ICE BofA Sterling HY Index	FTSE all-share Index
Indice FRN ABS AAA in sterline							
Gilt 1-3 anni	-0,17						
Gilt tutte le duration	-0,09	0,65					
Bond societari in sterline 1-3 anni	0,30	0,18	0,16				
Bond societari in sterline	0,18	0,32	0,60	0,84			
ICE BofA Sterling HY Index	0,39	-0,16	-0,08	0,92	0,71		
FTSE all-share Index	0,22	-0,09	-0,10	0,61	0,50	0,71	

Fonte: team Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg, al 30 novembre 2021.

Note: correlazione negli ultimi cinque anni. HY = obbligazioni societarie high yield. FRN = note a tasso variabile. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Figura 3: Performance e deviazione standard a 5 anni – Crisi Covid-19 (feb-mar 2020)



Fonte: team Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg, al 30 settembre 2021. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Gli ABS, se costituiti da titoli investment grade, offrono solitamente molte caratteristiche essenziali delle tradizionali obbligazioni core quali bassa volatilità, scarsa correlazione con le azioni tradizionali e alta qualità. Tuttavia, dal confronto tra le principali caratteristiche di rischio e rendimento dei fondi ABS, emerge una notevole dispersione a livello di risultati (p.es. l'ampia distribuzione dei punti riportati nella Figura 1), che comporta chiaramente la necessità di un gestore esperto in grado di comprendere e analizzare i rischi di un'operazione di cartolarizzazione, nonché un solido processo di due diligence.

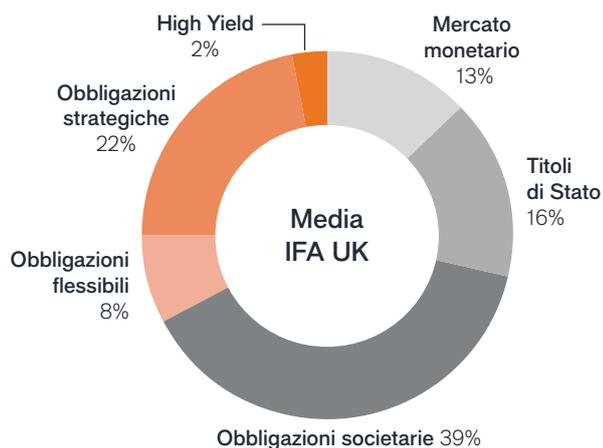
2 Tipologia di investitore 2: ricerca di rendimento, in modo responsabile

"Desidero incrementare il rendimento, ma mi preoccupano i livelli di spread nel segmento high yield".

Opportunità: ridefinire l'high yield

L'analisi di centinaia di portafogli di clienti nel database proprietario del team PCS nel Regno Unito mostra che gli IFA assegnano in media il 22% della loro allocazione al reddito fisso ai fondi obbligazionari strategici. Si tratta di una percentuale superiore all'allocazione media dei consulenti ai titoli di Stato e decisamente più elevata della loro allocazione ad asset obbligazionari più rischiosi, generanti reddito, come i titoli di debito dei mercati emergenti o high yield.

Figura 4: Percentuali delle allocazioni obbligazionarie degli IFA nel Regno Unito



Fonte: team Portfolio Construction and Strategy, al 30 settembre 2021.

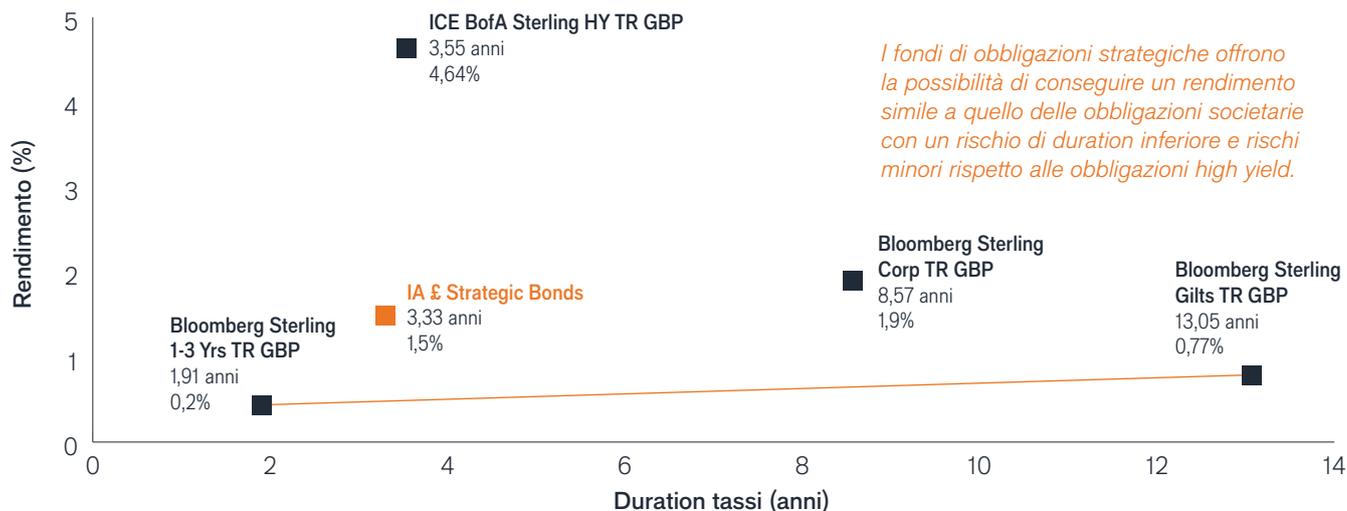
L'investimento medio in fondi obbligazionari strategici anziché high yield è ragionevole, alla luce degli spread creditizi attualmente inferiori alle medie decennali e del potenziale di rialzo decisamente minore offerto dall'asset class high yield rispetto a marzo 2020, quando gli spread erano prossimi ai massimi storici.

Se da un lato le suddette valutazioni attuali dell'high yield tradizionale destano preoccupazione, ma gli investitori ne apprezzano ancora il potenziale di generare rendimenti di portafoglio relativamente elevati con un contributo di duration relativamente basso, dall'altro i fondi obbligazionari strategici possono offrire agli investitori una soluzione degna di nota. Questa categoria consente agli investitori di effettuare allocazioni high yield su base opportunistica, diversificando al contempo in altri settori obbligazionari in grado di accrescere il valore rispetto alle tradizionali strategie core/core plus (Fonte: Morningstar, al 30 novembre 2021).

Alcuni altri settori "plus", ovvero settori che spesso possono essere di qualità inferiore a investment grade, ma offrono un profilo di rischio/rendimento interessante rispetto alla componente di mercato sensibile ai tassi, includono strumenti come i prestiti bancari. Molti di tali settori sono esclusi dai tradizionali indici di riferimento obbligazionari e sono spesso sottorappresentati nei portafogli.

Probabilmente grazie alla possibilità di effettuare allocazioni a tali settori diversificati con maggiore libertà e in modo più tattico, i fondi nella categoria delle obbligazioni strategiche sono potenzialmente in grado di fungere da compromesso opportunistico tra il segmento high yield e core intermedio.

Figura 5: Frontiera inefficiente – Fondi obbligazionari strategici

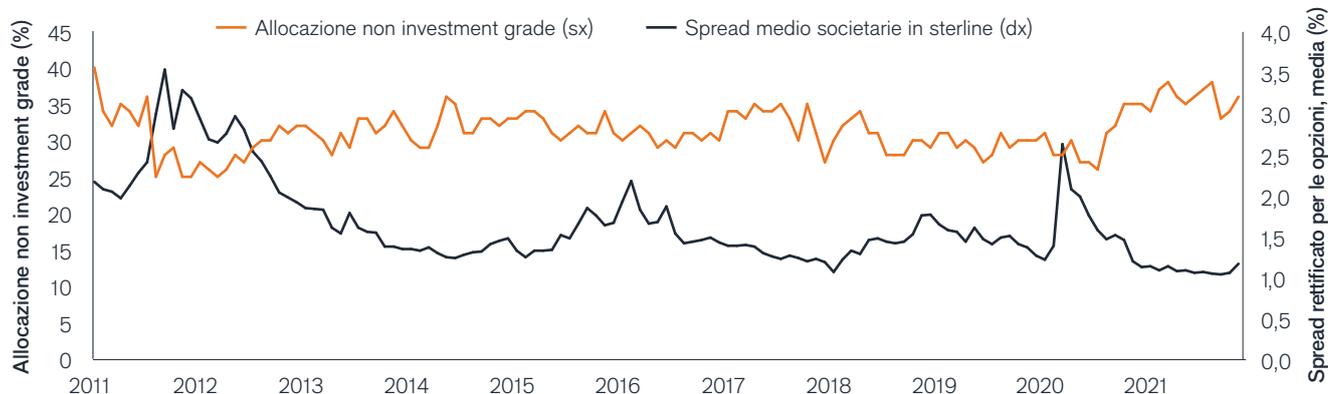


Fonte: Morningstar, Bloomberg, al 30 novembre 2021. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.** I rendimenti possono variare e non sono garantiti.

Come illustrato nella Figura 5, la duration lunga e i bassi rendimenti dei Gilt britannici sono solo l'inizio della storia. I fondi obbligazionari strategici e le obbligazioni societarie offrono i vantaggi di un rendimento più elevato (in rapporto ai titoli di Stato) e un minore livello di volatilità e perdite durante i sell-off dei mercati azionari (rispetto all'high yield), registrando al contempo una sensibilità significativamente più bassa all'aumento dei tassi.

Figura 6: Fondi obbligazionari strategici – Flessibilità a livello di gestione del credito e della duration

Figura 6a: Flessibilità a livello di gestione del credito



Fonte: team Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg, Morningstar, dati aggiornati al 30 novembre 2021. Note: allocazione media a obbligazioni non-investment nella categoria IA & Strategic Bond. Option-Adjusted Spread (OAS) medio delle obbligazioni societarie in sterline. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Figura 6b: Flessibilità a livello di gestione della duration



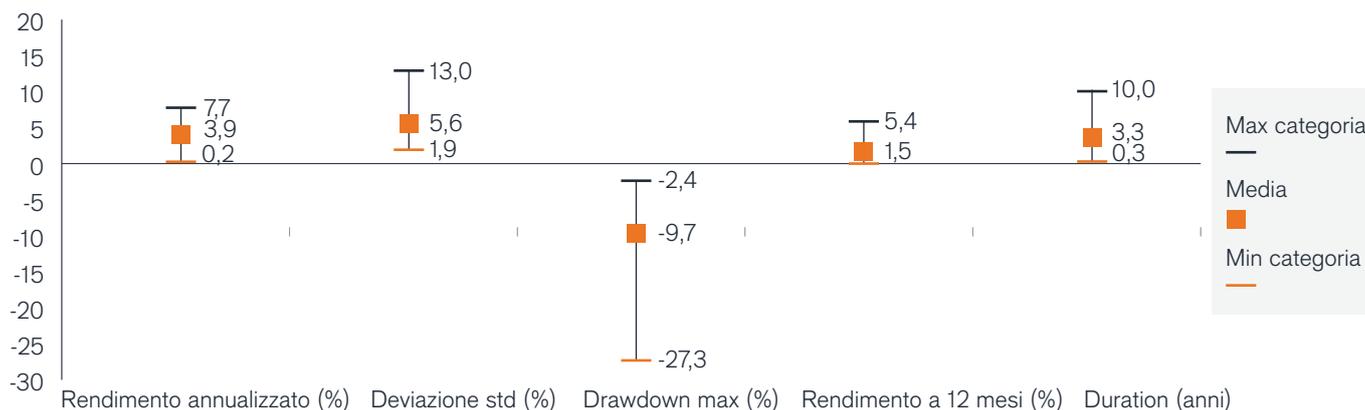
Fonte: team Portfolio Construction & Strategy, Bloomberg, Morningstar, al 30 novembre 2021.

Note: duration effettiva media della categoria Morningstar Global Flexible Bonds (GBP hedged). Rendimento dell'indice dei Gilt britannici decennali. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.** I rendimenti possono variare e non sono garantiti.

La categoria delle obbligazioni strategiche evidenzia pertanto flessibilità in termini di gestione attiva delle esposizioni alla duration e al credito (Figura 6). Un altro vantaggio fondamentale della serie di opportunità globali più ampia è la possibilità di attenuare la volatilità dei rendimenti di un portafoglio obbligazionario identificando i Paesi che hanno probabilmente appena iniziato a scontare una ripresa economica oppure, all'altro estremo, l'hanno quasi completata. Nei primi (Paesi che hanno appena iniziato a scontare una ripresa) potrebbe essere assunta una minore esposizione alla duration rispetto ai secondi (Paesi la cui ripresa è stata probabilmente già in gran parte scontata).

Il grado elevato di flessibilità in questa categoria può tuttavia danneggiare i rendimenti data la serie molto diversificata di risultati tra i gestori: non tutti i fondi obbligazionari strategici sono uguali (Figura 7). Per esempio, durante la crisi di COVID-19 a marzo 2020, il drawdown massimo dei fondi obbligazionari strategici si è collocato tra il -27,3% e il -2,4%. Ciò sottolinea l'importanza di scegliere il gestore attivo appropriato per evitare sorprese negative.

Figura 7: Differenze e dispersione nel settore delle obbligazioni strategiche



Fonte: team Portfolio Construction & Strategy, Morningstar, al 30 novembre 2021.

Note: calcoli della media dei fondi nel settore IA & Strategic Bond per il periodo settembre 2016-2021. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.** I rendimenti possono variare e non sono garantiti.

3 Tipologia di investitore 3: diversificazione rispetto ad azioni e obbligazioni

"Desidero diversificare completamente rispetto alla duration e al credito, ma l'investimento azionario non mi convince alla luce delle valutazioni e dei rischi che comporta"

Opportunità: ridefinire una selezione alternativa

Se nessuna delle soluzioni finora presentate è ritenuta soddisfacente, spesso è perché esiste il desiderio di ridurre totalmente l'allocazione obbligazionaria. Sorge pertanto un interrogativo: dove investire i proventi derivanti dalla cessione delle obbligazioni?

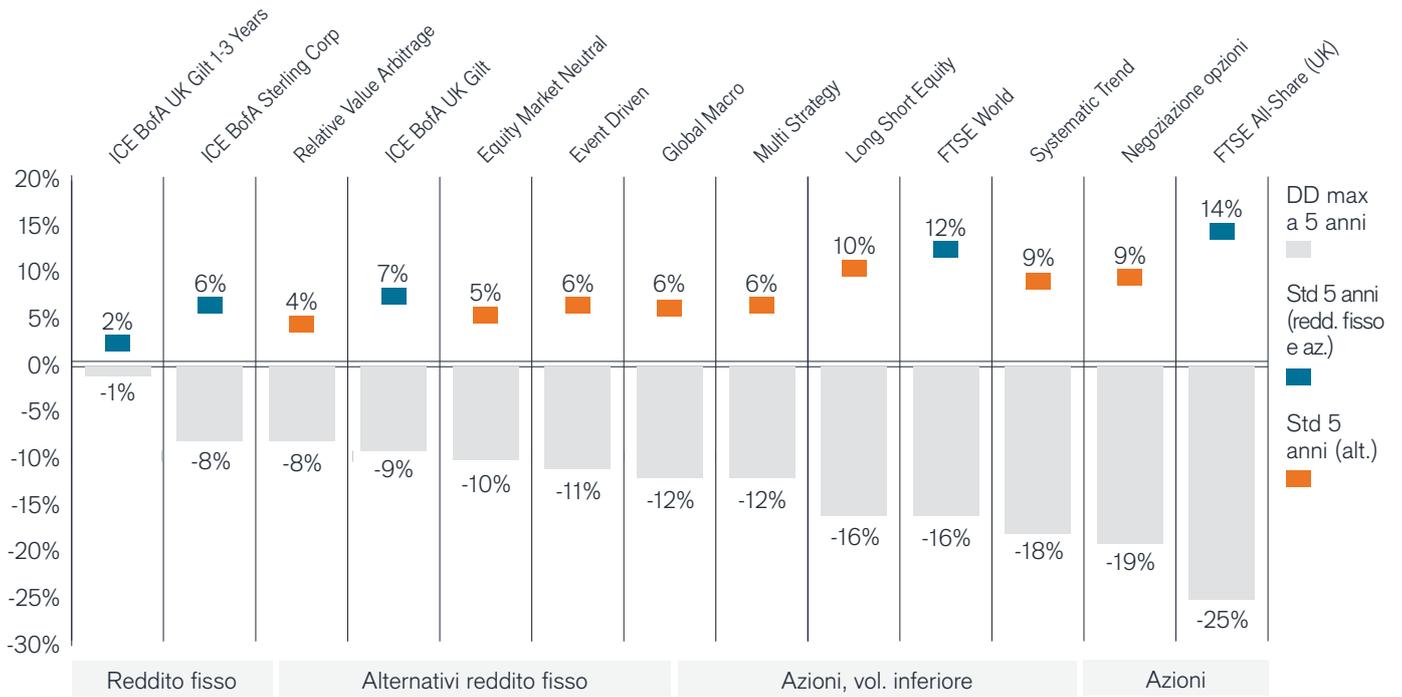
Invece di reinvestire semplicemente in azioni, gli investitori sono sempre più alla ricerca di strumenti alternativi per eludere i rischi sia azionari che obbligazionari.

L'ampio ventaglio di scelta è una delle maggiori opportunità ma anche una delle difficoltà più significative quando si parla di allocazioni a strumenti alternativi liquidi. Sebbene servano potenzialmente a diversificare un portafoglio, presentano una vasta gamma di caratteristiche sia tra una categoria e l'altra che all'interno di ogni categoria. Quando si cerca uno strumento alternativo liquido per sostituire un'allocazione obbligazionaria, si può partire dall'identificazione delle categorie di strumenti alternativi che presentano un profilo di rischio analogo a quello delle obbligazioni sostituite.

Come si può osservare nel grafico della Figura 8, in base alla deviazione standard negli ultimi 5 anni, gli strumenti più affini alle obbligazioni core sono quelli da noi definiti "Strumenti alternativi obbligazionari":

- Relative Value Arbitrage
- Event Driven
- Equity Market Neutral
- Multi Strategy
- Global Macro

Figura 8: Caratteristiche di rischio a 5 anni di obbligazioni, azioni e relativi strumenti alternativi



Fonte: team Portfolio Construction & Strategy, Morningstar, al 30 novembre 2021.

Note: ICE BofA UK Gilt 1-3 Years TR GBP, Bloomberg Gilt All Durations GBP Index, ICE BofA Sterling Corporate GBP, FTSE World TR GBP, FTSE All-Share (UK) Index TR GBP, medie delle categorie di strumenti alternativi EAA Morningstar. **Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.**

Una volta che un investitore abbia individuato la(e) categoria(e) pertinente(i) da considerare, è più importante analizzare a fondo e comprendere le caratteristiche di una strategia.

Come illustrato nella Figura 9, esiste un'ampia divergenza di rischio a livello di fondo all'interno di ogni categoria Morningstar. Sebbene la categoria Event Driven abbia evidenziato un rischio medio complessivo in linea con la deviazione standard del 6,2% dello Sterling Corporate Bond Index (Figura 8), è possibile notare che alcuni gestori nella categoria Event Driven hanno realizzato una deviazione standard a 5 anni nettamente più elevata rispetto al 13,8% del FTSE All-Share Index (azionario Regno Unito). Se l'inserimento di strumenti alternativi ha lo scopo di sostituire la duration obbligazionaria, la dinamica di rischio deve essere valutata attentamente.

Figura 9: Deviazione standard a 5 anni delle categorie di strumenti alternativi Morningstar



Fonte: team Portfolio Construction & Strategy, Morningstar, al 30 novembre 2021.

Note: medie/min/max delle categorie Morningstar: EAA Systematic Trend, EAA Relative Value Arbitrage, EAA Event Driven, EAA Equity Market Neutral, EAA Multi Strategy, EAA Global Macro, EAA Options Trading, Bloomberg UK Gilts all duration Index, FTSE All-Share (UK) Index. **Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.**

Non esistono (buone) soluzioni adatte a tutti?

Ogni investitore ha obiettivi, orizzonti temporali e propensioni al rischio differenti. Tuttavia, le allocazioni "core" alle obbligazioni hanno in linea di massima offerto risultati soddisfacenti agli investitori alla ricerca di un portafoglio bilanciato che genera performance (ossia un ragionevole rendimento corretto per il rischio) in contesti diversi.

Sebbene i tassi d'interesse siano scesi verso – e in alcuni casi al di sotto di – zero, i benchmark obbligazionari core come il Bloomberg Global Aggregate Index hanno dimostrato di poter contribuire ad attenuare i rischi di ribasso in caso di sell-off dei mercati azionari. Non crediamo che il contesto attuale sia così diverso, sul piano dei fondamentali, da ignorare tale elemento. I mercati azionari sono (al momento della redazione del presente articolo) ai massimi storici e i rischi di eventi sconosciuti o imprevedibili sono più che mai diffusi.

Alla luce del previsto aumento dei rendimenti dei Treasury, è comunque ragionevole che molti investitori considerino una riduzione dell'esposizione rispetto al periodo di cali dei tassi. La tempistica appropriata di tale decisione si è tuttavia dimostrata impossibile da migliorare e riteniamo che l'istinto di ridurre la duration complessiva debba essere messo in discussione nel quadro di una consulenza di portafoglio personalizzata.

In definitiva, riteniamo che la gestione di queste decisioni richieda un processo di asset allocation ponderato e prospettico, attuato con un approccio pratico da gestori obbligazionari esperti.

Un'allocazione di successo può utilizzare tutte le tecniche e gli strumenti che abbiamo descritto per adeguare dinamicamente le esposizioni all'evoluzione delle condizioni, continuando al contempo a puntare sul giusto equilibrio tra rischio e rendimento nell'ottica di raggiungere gli obiettivi degli investitori. Per quanto un aumento dei rendimenti obbligazionari possa sembrare inevitabile, riteniamo tuttavia che i portafogli obbligazionari debbano svolgere un ruolo di primo piano nei portafogli diversificati.

A proposito del team Portfolio Construction and Strategy

Il team PCS esegue analisi personalizzate sui portafogli di investimento, fornendo diagnosi differenziate e basate sui dati. Da un universo diversificato di migliaia di modelli emergono tendenze, temi e potenziali opportunità nella costruzione del portafoglio che il team ritiene interessanti e vantaggiosi per qualsiasi investitore.

PER MAGGIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informazioni importanti

Le opinioni riportate sono aggiornate alla data di pubblicazione. Hanno scopo unicamente informativo e non devono essere usate o interpretate come una consulenza fiscale, legale o d'investimento né come un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta d'acquisto o una raccomandazione di acquisto, vendita o detenzione di qualsivoglia titolo, strategia d'investimento o segmento di mercato. Nessuna parte del presente materiale deve essere considerata una prestazione diretta o indiretta di servizi di gestione degli investimenti specifici per le esigenze di un determinato cliente. Le opinioni e gli esempi sono proposti a illustrazione di tematiche più ampie e non rappresentano un'indicazione sulle operazioni da eseguire, sono soggetti a variazioni e potrebbero non riflettere l'opinione di altri soggetti dell'entità. Non si intende suggerire, in modo implicito o esplicito, che le opinioni o gli esempi forniti siano o siano stati inseriti in un qualsiasi portafoglio. Non è possibile garantire che le previsioni siano corrette e che le informazioni fornite siano complete o tempestive, né si offrono garanzie in merito ai risultati derivanti dal loro utilizzo. Salvo quanto altrimenti indicato, Janus Henderson Investors è la fonte dei dati e ritiene di poter fare affidamento sulle informazioni e sui dati ottenuti da terzi. **I rendimenti passati non sono garanzia di risultati futuri. Investire comporta dei rischi, fra 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 e le informazioni in esso contenute possono essere soggetti a vincoli legali e potrebbe non essere consentito riprodurli o farvi riferimento senza espresso consenso scritto o utilizzarli in una giurisdizione o in determinate circostanze in cui tale utilizzo non sia legale. Janus Henderson non è responsabile di eventuali distribuzioni illecite del presente materiale o di parte di esso a soggetti terzi. I contenuti del presente documento non sono stati approvati né autorizzati da alcun ente normativo.

Janus Henderson Investors è la denominazione con cui vengono forniti prodotti e servizi d'investimento nelle seguenti giurisdizioni dalle società indicate: (a) Europa: Janus Capital International Limited (n. reg. 3594615), Henderson Global Investors Limited (n. reg. 906355), Henderson Investment Funds Limited (n. reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n. reg. 2606646), (ciascuna registrata in Inghilterra e nel Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (n. reg. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) Stati Uniti: società di consulenza per gli investimenti controllate di Janus Henderson Group plc e registrate presso la SEC; (c) Canada: Janus Henderson Investors US LLC, solo per gli investitori istituzionali in determinate giurisdizioni; (d) Singapore: Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. n. registrazione 199700782N). La presente pubblicità o pubblicazione non è stata esaminata dall'autorità monetaria di Singapore. (e) Hong Kong: Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong; (f) Taiwan R.O.C.: Janus Henderson Investors Taiwan Limited (operante indipendentemente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Licenza SICE approvata n. 023 emessa nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) Corea del Sud: Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per Investitori Professionali Qualificati (secondo la definizione del Financial Investment Services and Capital Market Act e delle relative norme); (h) Giappone: Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm che svolge attività di gestione degli investimenti, agenzia e consulenza per gli investimenti e si occupa di strumenti finanziari di Tipo II; (i) Australia e Nuova Zelanda: Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le relative società di capitali, 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); (j) Medio Oriente: Janus Capital International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di Rappresentanza. Non si effettuano transazioni in Medio Oriente; per qualsiasi informazione in merito, si prega di contattare Janus Henderson. Le telefonate potrebbero essere registrate per ragioni di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto alla clientela e per finalità normative di conservazione dei dati.

A uso esclusivo di investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, distributori qualificati, investitori wholesale e clienti wholesale come definiti dalla giurisdizione applicabile. Non destinato alla visualizzazione o alla distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Intech, Knowledge Shared e Knowledge Labs sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.