

JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

3^a Edizione

LUGLIO 2022



INDICE

Introduzione	1
Andamento del mercato	2-4
Andamento settoriale	5-8
Sostenibilità del debito	9
Principali società	10-11
Mercati obbligazionari	12
Prospettive e conclusioni	13-15
Paesi e regioni	16-19
Allegati	20-23
Metodologia	24
Glossario	25
Perché il debito fa bene – con moderazione	26-27

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 come comunichiamo le nostre idee e diamo vita a partnership pensate per offrire ai nostri clienti le migliori soluzioni possibili.

Siamo orgogliosi di ciò che facciamo e ci mettiamo grande passione, prestando la massima cura alla qualità dei prodotti e dei servizi che offriamo. Pur dotate di grande flessibilità nel seguire gli approcci più adatti alle loro aree di competenza, nel complesso le nostre risorse si sentono parte di un'unica squadra.

Tutto ciò trova riscontro nella nostra filosofia Knowledge Shared. Questo approccio è posto a fondamento sia del dialogo all'interno dell'azienda sia del nostro impegno a favore dei clienti, teso a fornire loro 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 361,0 miliardi di USD, oltre 2.000 dipendenti e uffici in 23 città del mondo*. Siamo un asset manager indipendente, con sede a Londra e quotato sul New York Stock Exchange e sull'Australian Securities Exchange.

Cos'è lo Janus Henderson Corporate Debt Index?

L'indice Corporate Debt è la terza edizione annuale 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. Illustra inoltre le previsioni dei nostri gestori di fondi esperti. (Si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento)

L'obiettivo del rapporto è di aiutare i lettori a comprendere meglio gli investimenti obbligazionari e le opportunità che offrono.

* Al 31 marzo 2022.

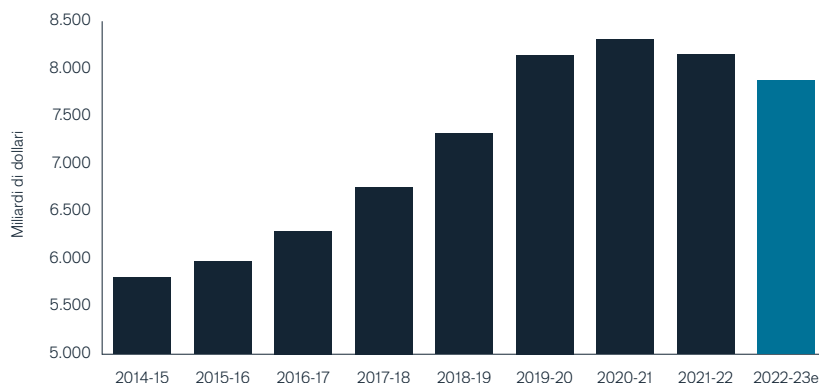
ANDAMENTO DEL MERCATO

Le imprese di tutto il mondo, dopo aver incrementato temporaneamente il debito per affrontare la pandemia, hanno iniziato a rimborsarlo. Nel 2021/2022 hanno avuto l'opportunità unica di iniziare un processo di risanamento del bilancio. L'utile operativo è salito del 51,4% alla cifra record di 3.360 miliardi di dollari, facendo aumentare molto il flusso di cassa che, a sua volta, ha fornito capitali sufficienti a coprire le spese in conto capitale, i dividendi, i riacquisti di azioni proprie, nonché il servizio e il rimborso del debito.

Di conseguenza, il debito netto¹ nel 2021/2022 è sceso dell'1,9% a 8.150 miliardi di dollari, la prima flessione almeno dal 2014/2015 quando abbiamo iniziato a tenerne traccia. La flessione è stata leggermente amplificata dal rafforzamento del dollaro: a parità del tasso di cambio, il debito netto è sceso dello 0,2%.

Poco più della metà delle aziende ha ridotto il debito (51%), mentre le altre lo hanno incrementato; tale risultato dipende prevalentemente dagli Stati Uniti. Al di fuori degli Stati Uniti, il 54% delle aziende ha ridotto l'indebitamento netto.

DEBITO SOCIETARIO NETTO - GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

DEBITO NETTO PER REGIONE IN MLD DI USD

Regione	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Nord America	\$2.630	\$2.896	\$3.188	\$3.674	\$4.031	\$4.126	\$4.167
Mercati emergenti	\$628	\$613	\$594	\$552	\$646	\$539	\$514
Europa (Regno Unito escluso)	\$1.470	\$1.526	\$1.683	\$1.763	\$1.939	\$2.099	\$1.948
Regno Unito	\$395	\$432	\$453	\$495	\$556	\$564	\$521
Giappone	\$524	\$515	\$519	\$548	\$628	\$651	\$650
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$328	\$314	\$322	\$290	\$347	\$332	\$351
TOTALE	\$5.975	\$6.295	\$6.760	\$7.323	\$8.148	\$8.311	\$8.151

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo addotte diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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 Debito a breve e lungo termine meno disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

In particolare, sul dato incide il settore di appartenenza, come si evince dai risultati annuali.

La variazione principale ha riguardato il settore dell'energia. I produttori di gas e petrolio hanno ridotto l'indebitamento netto di 155 miliardi di dollari (a valuta costante), in calo del 16% su base annua² poiché l'impennata dei prezzi dell'energia ha dato una svolta improvvisa alle fortune del settore. Il boom del flusso di cassa delle società minerarie globali ha determinato

una riduzione del debito anche per questo settore, in calo del 25% circa³ nel 2021/2022 rispetto all'anno precedente. In altri settori, la carenza di componenti ha ridotto le vendite di automobili ma ha favorito quelle a più alto margine; è diminuita dunque la necessità di ricorrere al debito per finanziare i programmi di credito al consumo. L'indebitamento è diminuito nei settori che tradizionalmente generano un flusso di cassa robusto, ovvero il farmaceutico, delle bevande e del tabacco.

DEBITO SOCIETARIO GLOBALE – DATI PRINCIPALI IN MLD DI DOLLARI

	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Liquidità e strumenti equivalenti	\$3.520	\$3.725	\$4.139	\$3.975	\$4.054	\$5.137	\$5.296
Patrimonio	\$10.876	\$11.278	\$12.771	\$13.385	\$13.933	\$14.242	\$15.483
Totale attività	\$30.380	\$31.729	\$34.962	\$36.601	\$39.265	\$41.550	\$44.174
Debito a breve termine	\$1.839	\$1.924	\$2.073	\$2.092	\$2.422	\$2.405	\$2.458
Debito a lungo termine	\$7.656	\$8.097	\$8.825	\$9.206	\$9.780	\$11.044	\$10.988
Totale debito	\$9.495	\$10.020	\$10.898	\$11.298	\$12.202	\$13.449	\$13.446
Debito netto	\$5.975	\$6.295	\$6.760	\$7.323	\$8.148	\$8.311	\$8.151
Utile operativo	\$2.085	\$2.120	\$2.441	\$2.808	\$2.647	\$2.219	\$3.360
Interessi passivi	\$278	\$299	\$316	\$339	\$389	\$380	\$381
Interessi/Utile operativo	13%	14%	13%	12%	15%	17%	11%
Debito netto/utile operativo	287%	297%	277%	261%	308%	375%	243%
Debito/patrimonio netto	55%	56%	53%	55%	58%	58%	53%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

² -18,5% o 166 miliardi di dollari non rettificati per le oscillazioni valutarie, ovvero -17,3% a parità del tasso di cambio.

³ -23,4% o 35,1 miliardi di dollari non rettificati per le oscillazioni valutarie, -22,8% a parità del tasso di cambio.

ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

Nei casi in cui il debito netto è aumentato la ragione va spesso ricercata nel finanziamento di generosi piani di riacquisto di azioni proprie, come nel caso del proprietario di Facebook Meta o di L'Oréal, oppure nelle acquisizioni, come nel caso di Canadian Pacific Railway e Cellnex. I servizi di pubblica utilità hanno invece incrementato l'indebitamento a causa delle pressioni nel mercato dell'energia, nonché per rispondere all'enorme fabbisogno di investimenti per la transizione energetica.

Le società del settore dei software hanno continuato a ridurre la liquidità eccessiva tipica del 2017/2018 per restituire più liquidità agli azionisti. Microsoft, sebbene sia ancora la 5a società al mondo per liquidità, ha avviato la transizione. Il 25% delle società nel nostro indice non presenta infatti alcun debito. Questo gruppo di aziende ha una liquidità netta di 1.000 miliardi di dollari, di cui la metà appartiene a 9 grandi aziende soltanto. Tra queste, le società tecnologiche in diversi ambiti, come Alphabet, Samsung, Apple e Alibaba.

Le misure per la sostenibilità del debito sono migliorate molto nel 2021/2022, il rapporto tra debito e patrimonio netto globale è sceso di 5,7 punti percentuali al 52,6%; il 75% dei settori ha registrato un miglioramento. La percentuale dell'utile operativo utilizzata per il pagamento degli interessi passivi è scesa sul minimo in otto anni, all'11,3% grazie ai tassi bassi e ai margini di utile elevati.

PER IL PROSSIMO ANNO CI ASPETTIAMO UN ULTERIORE CALO DELL'INDEBITAMENTO; L'AUMENTO DEL COSTO DEL DENARO E IL RALLENTAMENTO DELL'ECONOMIA INVITERANNO LE AZIENDE A UNA MAGGIORE PRUDENZA. DATO CHE IL FLUSSO DI CASSA PARTE DA LIVELLI MOLTO ALTI, C'È SPAZIO DI MANOVRA. SECONDO LE NOSTRE STIME, IN QUESTO PERIODO IL PROSSIMO ANNO IL DEBITO NETTO SARÀ SCESO DI **270 MILIARDI DI DOLLARI (-3,3%)** A PARITÀ DEL TASSO DI CAMBIO, A **7.900 MILIARDI DI DOLLARI**.

La situazione ora sta cambiando per via delle pressioni sugli utili e del rialzo dei tassi. Il rendimento delle obbligazioni societarie è salito molto, in particolare per il segmento high yield, facendo salire il costo per l'emissione di nuove obbligazioni. Le aziende stanno reagendo con il rimborso delle obbligazioni: il valore nominale⁴ delle obbligazioni quotate è diminuito di 115 miliardi di dollari dalla fine di maggio 2021. Aumenta la differenziazione tra emittenti ad alto e a basso rischio, tra settori e scadenze di debito differenti. Prezzi migliori e minore uniformità rappresentano delle opportunità reali per i fondi attivi, in particolare per quelli che allocano il capitale su base regionale.

Per il prossimo anno ci aspettiamo un ulteriore calo dell'indebitamento; l'aumento del costo del denaro e il rallentamento dell'economia inviteranno le aziende a una maggiore prudenza. Dato che il flusso di cassa parte da livelli molto alti, c'è spazio di manovra. Secondo le nostre stime, in questo periodo il prossimo anno il debito netto sarà sceso di 270 miliardi di dollari (-3,3%) a parità del tasso di cambio, a 7.900 miliardi di dollari.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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 Il valore nominale è l'importo preso a prestito, non il valore di mercato corrente dell'obbligazione.

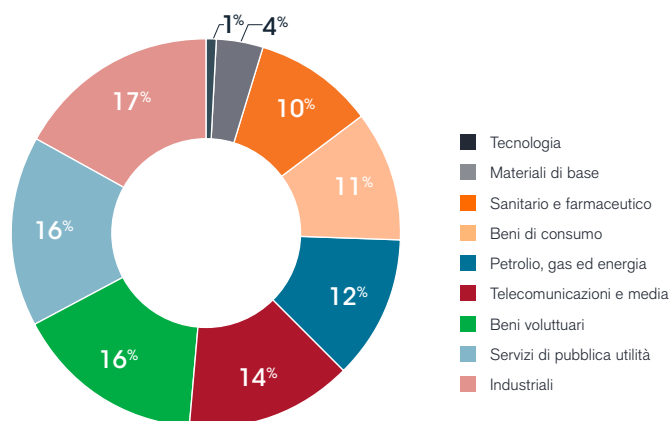
ANDAMENTO SETTORIALE

Ogni Paese ha un diverso approccio culturale nei confronti del debito, le decisioni aziendali dipendono però anche da fattori economici locali, come il livello dei tassi di interesse. Conta inoltre la possibilità di accedere ai mercati finanziari internazionali.

Le dinamiche settoriali sono però il fattore principale che incide sul mix dei finanziamenti per le aziende, tramite debito o patrimonio, e la loro evoluzione nel tempo. Le tendenze settoriali superano i confini internazionali. Le imprese in settori con un flusso di cassa stabile e prevedibile e un patrimonio elevato, come le società di servizi di pubblica utilità, possono sostenere un debito più alto, mentre quelle che operano in settori molto ciclici come le società minerarie devono mantenere l'indebitamento su livelli molto più bassi. Altre aziende, come quelle del software globali, generano enormi quantità di liquidità con spese in conto capitale relativamente limitate, dunque il loro indebitamento è basso. In realtà, in questo momento molte dispongono di una liquidità eccessiva, per cui le opportunità per gli investitori obbligazionari sono scarse mentre il rendimento degli azionisti risulta diluito.

LE TENDENZE SETTORIALI SUPERANO I CONFINI INTERNAZIONALI: LA SOCIETÀ IN SETTORI CON FLUSSI DI CASSA STABILI E PREVEDIBILI E UN PATRIMONIO ELEVATO, COME LE SOCIETÀ DI SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ, POSSONO SOSTENERE UN DEBITO PIÙ ALTO, MENTRE QUELLE CHE OPERANO IN SETTORI CICLICI COME LE SOCIETÀ MINERARIE DEVONO MANTENERE IL DEBITO SU LIVELLI MOLTO PIÙ BASSI.

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA 2021-22 (MLD DOLLARI)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

Nel 2021/2022 la variazione principale ha riguardato il settore dell'energia. I produttori di gas e petrolio hanno ridotto l'indebitamento netto di 155 miliardi di dollari (a valuta costante), in calo del 14% circa su base annua⁵ dei prezzi dell'energia che ha dato una svolta improvvisa al settore. L'utile operativo è aumentato di 412 miliardi di dollari rispetto all'anno precedente. Grazie alla flessione del debito, il settore ha rimborsato tutti i finanziamenti aggiuntivi del periodo 2019/2020 e 2020/2021. Solo quattro società, Shell, Exxon, Equinor e BP, rappresentano metà della riduzione avvenuta nel corso dell'anno. L'incremento del flusso di cassa ha finanziato un aumento dei dividendi e i piani di riacquisto di azioni proprie, oltre al rimborso del debito, in particolare per coprire il debito a breve termine in una fase di rialzo dei tassi di interesse. Il settore ora presenta la leva finanziaria più bassa, almeno dal 2014. Il rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto è sceso al 32,5%, un calo di oltre 10 punti percentuali in un anno.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

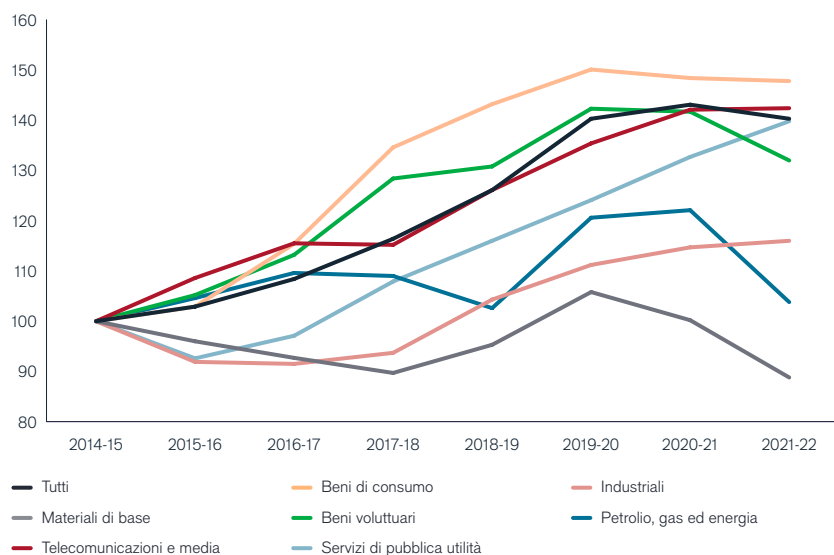
Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, 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 -18,5% o 166 miliardi di dollari non rettificati per le oscillazioni valutarie, ovvero -17,3% a parità del tasso di cambio.

ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

Il boom dei flussi di cassa delle società minerarie globali ha determinato una riduzione del debito anche per questo settore, in calo del 25% circa⁶ rispetto all'anno precedente nel 2021/2022. Queste imprese hanno infatti rimborsato il debito e riportato la liquidità su livelli record. Il debito netto oggi è sceso del 20% rispetto al 2014/2015, quando le aziende assumevano prestiti ed emettevano obbligazioni per gestire il calo del flusso di cassa in una fase in cui i prezzi delle commodity erano molto bassi. Mentre il debito delle società minerarie risulta dimezzato dal 2014/2015, nello stesso periodo l'indebitamento netto combinato di altri settori è invece salito. L'indebitamento è diminuito nei settori che tradizionalmente generano un flusso di cassa robusto, farmaceutici, bevande e tabacco.

Il debito dei produttori di automobili è sceso molto nel 2021/2022, in calo del 7,1% a valuta costante (-72,9 miliardi di dollari), anche se in questo caso ciò riflette un calo dell'attività dovuto alla riduzione della domanda durante la pandemia e poi dalla carenza di componenti. Riflette però anche i margini di vendita più alti per via della domanda elevata in concomitanza con la scarsità dell'offerta.

I media, che hanno registrato un aumento degli utili negli ultimi due anni, hanno ridotto l'indebitamento nel complesso ma con differenze a livello settoriale. Il proprietario di Facebook Meta ha utilizzato il flusso di cassa in eccesso per accelerare il piano di riacquisto di azioni proprie di sette volte a 44,5 miliardi di dollari, ma ha ridotto la liquidità netta solamente del 25% a 34,0 miliardi di dollari. Il proprietario di Google Alphabet ha consolidato la sua posizione come la società con più liquidità al mondo, con 111,1 miliardi di dollari in bilancio. Netflix invece ha continuato a incrementare il debito per finanziare la creazione di contenuti, anche se la sua situazione patrimoniale oggi è molto più robusta che in passato, come si evince dagli ottimi rating di credito.

NEL 2021/2022 LA VARIAZIONE PRINCIPALE HA RIGUARDATO IL SETTORE DELL'ENERGIA. I PRODUTTORI DI GAS E PETROLIO HANNO RIDOTTO L'INDEBITAMENTO NETTO DI 155 MILIARDI DI DOLLARI, IN CALO DEL 14% CIRCA SU BASE ANNUA, POICHÉ L'IMPEGNATA DEI PREZZI DELL'ENERGIA HA DATO UNA SVOLTA IMPROVVISA AL SETTORE.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

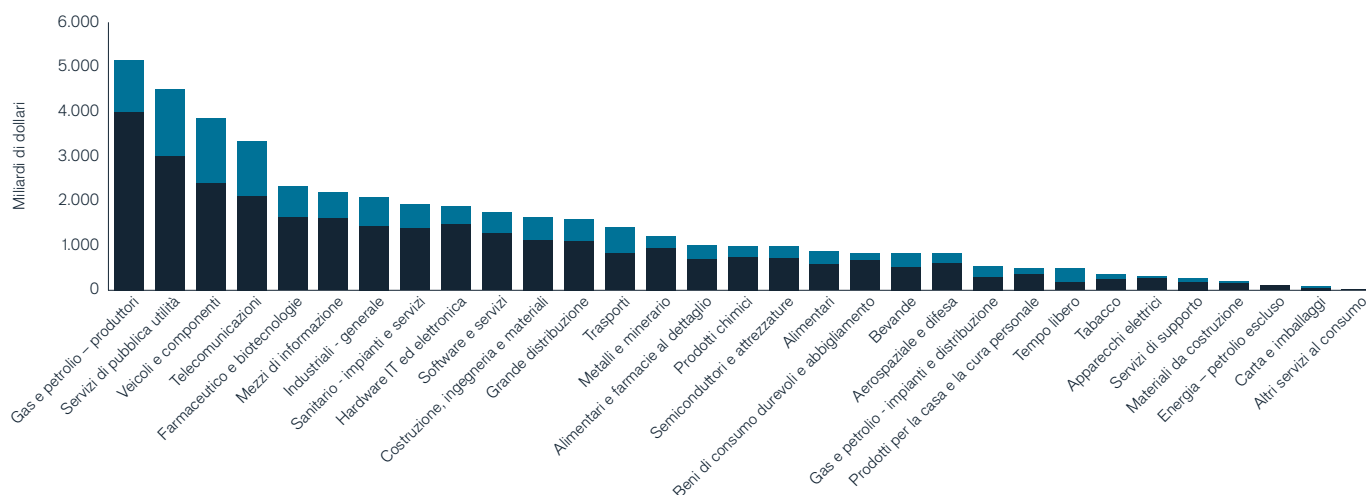
Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, 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.

⁶ -23,4% o 35,1 miliardi di dollari non rettificati per le oscillazioni valutarie, -22,8% a parità del tasso di cambio.

ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

ASSET, CON UNA PERCENTUALE FINANZIATA DAL DEBITO 2021/22



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

Le società di servizi di pubblica utilità sono il settore più indebitato, con 1 dollaro di debito ogni 6 dollari, in aumento rispetto al rapporto di 1 a 7 dollari di due anni fa. Il debito è salito di 94,5 miliardi di dollari, a parità del tasso di cambio, in crescita del 7,6% su base annua⁷. I maggiori incrementi hanno riguardato le società di servizi di pubblica utilità negli Stati Uniti e in Europa. Il rapporto tra debito e patrimonio netto è salito al 134%, ben oltre la media del 53% di tutti i settori, mentre gli interessi passivi sono saliti a oltre il 40% dell'utile operativo, quasi il quadruplo rispetto alla media. Negli ultimi anni entrambi gli indicatori sono aumentati costantemente per via del basso costo del denaro. Le società di servizi di pubblica utilità presentano in genere un debito più alto, ma non sono immuni al cambiamento delle condizioni finanziarie globali e dovranno affrontare una contrazione dei margini a causa dei prezzi dell'energia così alti. Con la transizione energetica dovranno inoltre fronteggiare ingenti investimenti.

In altri settori, i dividendi generosi e i piani di riacquisto di azioni proprie hanno fatto salire il debito netto per le società di prodotti per la casa e la cura della persona e per le società di software. Tra prodotti per la cura della persona si sono contraddistinti L'Oréal e Unilever. Le società del settore software hanno continuato a ridurre la liquidità eccessiva tipica del 2017 per restituire più liquidità agli azionisti. Microsoft, sebbene sia ancora la 5a società al mondo per liquidità, ha avviato la transizione. Il settore software e servizi ha ora un debito di 113 miliardi di dollari.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

⁷+5,4% o 66,2 miliardi di dollari non rettificati per le oscillazioni valutarie.

ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

Le grandi società di hardware sono il gruppo di aziende con la liquidità più abbondante, che è però concentrata in Samsung e Apple. La posizione di cassa di Apple è scesa molto negli ultimi anni con la restituzione del capitale in eccesso agli azionisti. L'azienda ha speso ben 100 miliardi di dollari per dividendi e riacquisti di azioni proprie nei sei mesi a fine marzo 2022, quasi la metà del valore delle vendite nello stesso periodo.

Con un debito di 4,6 volte superiore al capitale azionario, il settore del tempo libero oggi è il più indebitato, dopo due anni difficilissimi in cui le perdite e la svalutazione delle attività hanno eroso il capitale del settore in una fase in cui le aziende si sono indebitate ulteriormente (quasi il doppio rispetto alla media tra il 2014 e il 2019) per affrontare la pandemia. Nel 2021/2022 il settore ha speso quasi tutto l'utile operativo (91%) per coprire gli interessi passivi, mentre l'utile resta assai inferiore a prima della pandemia. Le condizioni ora sono più favorevoli, man mano che vengono tolte le restrizioni nella maggior parte del mondo, anche se il settore oggi combatte contro l'inflazione e il rallentamento economico. Ciononostante, il profilo del debito dovrebbe iniziare a migliorare.

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Industria	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Var. 2021/2022	Var. 2021/2022 a valuta costante
Materiali di base	\$384	\$407	\$385	\$342	-11,3%	-9,5%
Telecomunicazioni e media	\$794	\$1.075	\$1.128	\$1.131	0,2%	2,1%
Beni di consumo	\$599	\$899	\$889	\$885	-0,4%	0,3%
Beni voluttuari	\$963	\$1.371	\$1.365	\$1.272	-6,8%	-3,1%
Sanitario e farmaceutico	\$310	\$783	\$814	\$835	2,6%	3,8%
Industriali	\$1.193	\$1.326	\$1.368	\$1.384	1,1%	2,5%
Petrolio, gas ed energia	\$908	\$1.095	\$1.109	\$943	-15,0%	-14,0%
Tecnologia	-\$278	\$33	\$14	\$54	293,4%	254,2%
Servizi di pubblica utilità	\$934	\$1.160	\$1.240	\$1.306	5,3%	7,6%
Tutti	\$5.808	\$8.148	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

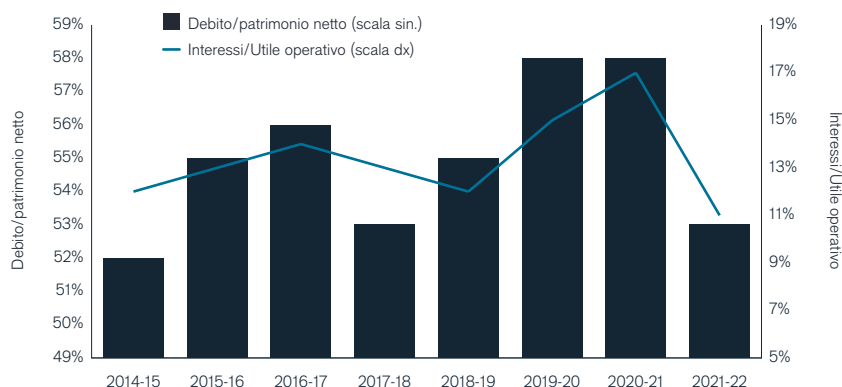
Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, 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.

SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO

Nell'intero indice, nel 2021/2022 la sostenibilità del debito è migliorata grazie agli utili molto più alti e al flusso di cassa elevato, in una fase in cui i tassi di interesse erano ancora molto bassi. Il rapporto tra debito e patrimonio netto è migliorato complessivamente di 5,7 punti percentuali attestandosi al 52,6%; il 75% dei settori ha registrato un calo dell'indebitamento. La percentuale dell'utile operativo utilizzato per il pagamento degli interessi passivi è scesa sul minimo in otto anni, all'11,3%. Ogni settore, tranne i servizi di pubblica utilità, è migliorato o è rimasto stabile.

SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PER INDUSTRIA (%)

Industria	Rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto 2021/2022	2021/2022 – % utile operativo speso per interessi
Tecnologia	3%	5%
Materiali di base	30%	5%
Sanitario e farmaceutico	52%	9%
Beni di consumo	75%	11%
Petrolio, gas ed energia	38%	12%
Servizi di pubblica utilità	134%	41%
Telecomunicazioni e media	53%	14%
Industriali	73%	18%
Beni voluttuari	59%	10%
Tutti	53%	11%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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	2016-17	Company	2017-18	Company	2018-19
1	Toyota Motor Corp.	\$140	Volkswagen AG	\$172	AT&T Inc.	\$193
2	AT&T Inc.	\$139	Toyota Motor Corp.	\$148	Volkswagen AG	\$185
3	Volkswagen AG	\$136	Verizon Communications Inc.	\$136	Toyota Motor Corp.	\$149
4	Verizon Communications Inc.	\$126	AT&T Inc.	\$136	Mercedes-Benz Group AG	\$141
5	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$107	Mercedes-Benz Group AG	\$129	Verizon Communications Inc.	\$130
6	Mercedes-Benz Group AG	\$104	Ford Motor Company	\$115	Ford Motor Company	\$120
7	Ford Motor Company	\$104	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$104	Comcast Corporation	\$108
8	Petroleo Brasileiro SA	\$95	Bayerische Motoren Werke AG	\$100	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103
9	Bayerische Motoren Werke AG	\$95	General Electric Company	\$94	CVS Health Corporation	\$88
10	General Electric Company	\$91	Petroleo Brasileiro SA	\$85	Bayerische Motoren Werke AG	\$86
Primi 10		\$1.137		\$1.220		\$1.304
% debito netto top 900 su scala globale		18%		18%		18%
11	Shell PLC	\$89	Deutsche Telekom AG	\$85	Deutsche Telekom AG	\$86
12	PetroChina Company Limited	\$81	Shell PLC	\$83	Électricité de France SA	\$79
13	Deutsche Telekom AG	\$76	Électricité de France SA	\$76	General Electric Company	\$78
14	Telefonica SA	\$69	Telefonica SA	\$72	General Motors Company	\$76
15	Charter Communications, Inc.	\$61	PetroChina Company Limited	\$72	Charter Communications, Inc.	\$73
16	Nissan Motor Co., Ltd.	\$59	Charter Communications, Inc.	\$71	Telefonica SA	\$72
17	Électricité de France SA	\$59	General Motors Company	\$69	Petroleo Brasileiro SA	\$69
18	Walmart Inc.	\$58	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Shell PLC	\$67
19	General Motors Company	\$58	British American Tobacco p.l.c.	\$61	PetroChina Company Limited	\$66
20	Comcast Corporation	\$58	Comcast Corporation	\$61	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60
Successivi 10		\$668		\$710		\$726
Primi 20		\$1.805		\$1.930		\$2.031
% debito netto top 900 su scala globale		29%		29%		28%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ – IN MLD DOLLARI

Rank	Company	2016-17	Company	2017-18	Company	2018-19
1	Apple Inc.	\$150	Apple Inc.	\$153	Apple Inc.	\$123
2	Alphabet Inc.	\$72	Alphabet Inc.	\$88	Alphabet Inc.	\$95
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$60	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77
4	China Mobile Limited	\$54	China Mobile Limited	\$60	China Mobile Limited	\$50
5	Microsoft Corporation	\$47	Cisco Systems, Inc.	\$37	Microsoft Corporation	\$33
6	Cisco Systems, Inc.	\$37	Meta Platforms Inc.	\$32	Meta Platforms Inc.	\$31
7	Meta Platforms Inc.	\$19	Microsoft Corporation	\$31	Cisco Systems, Inc.	\$21
8	Johnson & Johnson	\$15	Baidu Inc	\$17	Baidu Inc	\$19
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$11	Qualcomm Incorporated	\$14	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16
10	Baidu Inc	\$11	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$14	Alibaba Group Holding Ltd.	\$13
Primi 10		\$477		\$507		\$479

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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 (continua)

Rank	Company	2019-20	Company	2020-21	Company	2021-22
1	Volkswagen AG	\$192	Volkswagen AG	\$200	Toyota Motor Corp.	\$186
2	AT&T Inc.	\$176	Toyota Motor Corp.	\$186	Volkswagen AG	\$185
3	Toyota Motor Corp.	\$156	AT&T Inc.	\$173	AT&T Inc.	\$182
4	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152	Verizon Communications Inc.	\$174
5	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127	Mercedes-Benz Group AG	\$109
7	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113	Électricité de France SA	\$104
8	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111	Comcast Corporation	\$98
9	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102	Bayerische Motoren Werke AG	\$96
10	Deutsche Telekom AG	\$87	Électricité de France SA	\$83	Charter Communications, Inc.	\$92
Primi 10		\$1.327		\$1.391		\$1.380
% debito netto top 900 su scala globale		16%		17%		17%
11	CVS Health Corporation	\$81	Charter Communications, Inc.	\$83	Ford Motor Company	\$90
12	Électricité de France SA	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83	General Motors Company	\$79
13	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76
14	Shell PLC	\$78	AbbVie, Inc.	\$79	Enel SpA	\$72
15	General Motors Company	\$78	Shell PLC	\$76	Duke Energy Corporation	\$68
16	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74	AbbVie, Inc.	\$68
17	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69	Korea Electric Power Corporation	\$68
18	Walmart Inc.	\$63	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67
19	Duke Energy Corporation	\$62	Enel SpA	\$65	Hyundai Motor Company	\$65
20	Korea Electric Power Corporation	\$60	Korea Electric Power Corporation	\$64	Vodafone Group Plc	\$62
Successivi 10		\$734		\$739		\$714
Primi 20		\$2.061		\$2.129		\$2.093
% debito netto top 900 su scala globale		25%		26%		26%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ – IN MLD DOLLARI (continua)

Rank	Company	2019-20	Company	2020-21	Company	2021-22
1	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109	Alphabet Inc.	\$111
2	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70	China Mobile Limited	\$62
4	Microsoft Corporation	\$47	Alibaba Group Holding Ltd.	\$56	Apple Inc.	\$54
5	China Mobile Limited	\$47	China Mobile Limited	\$55	Alibaba Group Holding Ltd.	\$51
6	Meta Platforms Inc.	\$44	Microsoft Corporation	\$54	Microsoft Corporation	\$48
7	Alibaba Group Holding Ltd.	\$32	Meta Platforms Inc.	\$51	Meta Platforms Inc.	\$34
8	Sony Group Corporation	\$14	Sony Group Corporation	\$20	JD.com, Inc.	\$25
9	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18	Stellantis N.V.	\$20
10	Nintendo Co., Ltd.	\$11	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17	Sony Group Corporation	\$20
Primi 10		\$488		\$547		\$514

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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. Alla fine di maggio 2020 il valore nominale⁸ delle obbligazioni negli indici Bank of America/ICE per le obbligazioni societarie investment grade e high yield⁹ è diminuito di 115 miliardi di dollari rispetto a fine maggio 2021. Tale risultato è attribuibile interamente al segmento high yield e riflette sia il rimborso delle obbligazioni in scadenza nel periodo che la rivalutazione delle società che sono passate dal segmento high yield a quello investment grade. Il valore nominale del debito high yield è sceso del 6,1% su base annua, ciò dipende per circa la metà dal passaggio alla categoria investment grade e per l'altra metà dai rimborsi. Il segmento investment grade ha riportato un minimo incremento del valore nominale in circolazione (+0,3%). Ciò dipende dal passaggio alla categoria investment grade di aziende come la società mineraria Freeport-McMoran e il gruppo alimentare Kraft-Heinz. Il valore di questi e altri upgrade per 75 miliardi di dollari è stato generalmente compensato dai rimborsi di obbligazioni da parte di società come Shell.

Il costo dell'emissione di nuove obbligazioni per una società è aumentato moltissimo in un anno poiché i mercati obbligazionari hanno tenuto conto dell'aumento dell'inflazione, dei rialzi dei tassi da parte delle banche centrali e delle aspettative di futuri rialzi. Il rendimento medio del debito investment grade a fine maggio 2022 era del 4,1%, in aumento rispetto all'1,7% dell'anno precedente. Il rendimento medio del segmento high yield è aumentato ulteriormente, dal 4,0% al 6,9%. È aumentata molto anche la dispersione dei rendimenti nel segmento high yield, e marginalmente anche per l'investment grade.

IL COSTO DELL'EMISSIONE DI NUOVE OBBLIGAZIONI PER UNA SOCIETÀ È AUMENTATO MOLTISSIMO IN UN ANNO POICHÉ I MERCATI OBBLIGAZIONARI HANNO TENUTO CONTO DELL'AUMENTO DELL'INFLAZIONE, DEI RIALZI DEI TASSI DA PARTE DELLE BANCHE CENTRALI E DELLE ASPETTATIVE DI FUTURI RIALZI.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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 Il valore nominale è l'importo preso a prestito, non il valore di mercato corrente dell'obbligazione.

⁹ Escludiamo banche e finanziarie.

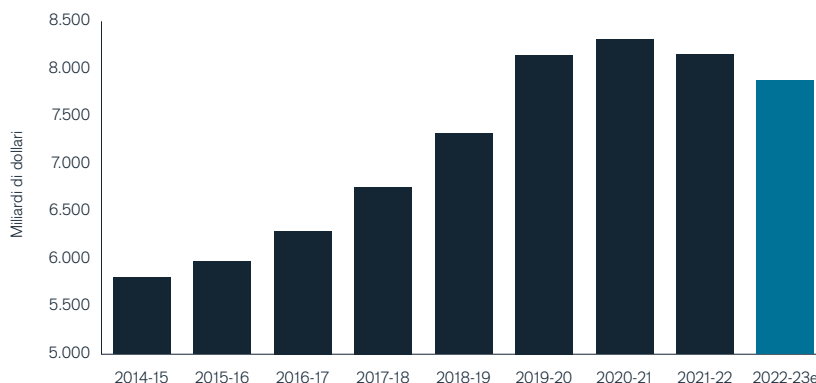
PROSPETTIVE E CONCLUSIONI

DI **SETH MEYER** E **TOM ROSS**, PORTFOLIO MANAGER



Le imprese di tutto il mondo hanno saggiamente deciso di colmare il fabbisogno finanziario dell'attività economica globale conseguente alla pandemia. Il debito doveva essere temporaneo, e infatti le aziende hanno cercato di ridurre il debito a breve termine nel corso dell'ultimo anno. Con la progressiva riapertura delle economie nel 2021/2022, la domanda inespressa si è fatta sentire e gli utili hanno rimbalzato al punto da risanare rapidamente la situazione patrimoniale. Inoltre, il boom di fusioni e acquisizioni post-pandemia si è esaurito con l'impennata dell'inflazione e l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche, mentre le aziende si sono trovate con capitale in eccesso. Gli sviluppi in determinati settori sono stati particolarmente rilevanti, come lo straordinario boom del prezzo del petrolio e delle materie prime, o le dinamiche nel settore automobilistico, dove i volumi sono scesi ma i margini sono risaliti riducendo il fabbisogno di credito al consumo. Tutti questi fattori hanno fatto rallentare i prestiti corporate rispetto a un anno prima.

DEBITO SOCIETARIO NETTO - GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

LE IMPRESE DI TUTTO IL MONDO HANNO SAGGIAMENTE DECISO DI COLMARE IL FABBISOGNO FINANZIARIO DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA GLOBALE CONSEGUENTE ALLA PANDEMIA. IL DEBITO DOVEVA ESSERE TEMPORANEO, E INFATTI LE AZIENDE HANNO CERCATO DI RIDURRE IL DEBITO A BREVE TERMINE NEL CORSO DELL'ULTIMO ANNO.

Ci aspettiamo che tale flessione continui. Il settore dell'energia genera molta liquidità in questo momento, quest'anno potrebbe dunque continuare a ridurre il debito netto accumulato di 729 miliardi di dollari. Il rallentamento della crescita economica globale, con la recessione in qualche regione, invita le aziende alla prudenza. I consumatori stanno risentendo dell'aumento dei prezzi e vedono ridurre il proprio potere di acquisto: tale fattore è di per sé disinflazionistico e non è positivo per le aziende che contano sulla spesa per beni voluttuari. Nel contempo, i tassi di interesse stanno salendo rapidamente per cui le obbligazioni societarie si fanno più costose. Le banche centrali nella maggior parte delle economie stanno operando una stretta monetaria simultaneamente e ciò probabilmente farà raffreddare l'attività economica. Secondo le nostre stime, in questo periodo il prossimo anno il debito netto sarà sceso di 270 miliardi di dollari a parità del tasso di cambio, a 7.900 miliardi di dollari.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

PROSPETTIVE E CONCLUSIONI (CONTINUA)

La crescita potrebbe rallentare o invertire la tendenza, ma le aziende partono da una posizione di redditività per cui dispongono di un buon flusso di cassa e sono in grado di coprire gli interessi passivi. Inoltre non sono eccessivamente indebitate e non hanno un grande fabbisogno di rifinanziamento, pertanto non sono costrette a chiedere denaro in prestito. I risparmi dei consumatori sono abbondanti dopo la pandemia e in molti Paesi c'è la piena occupazione.

Le imprese saranno pertanto in grado di superare la fase di rallentamento e utilizzeranno il flusso di cassa per ridurre ulteriormente l'indebitamento, e non per sopravvivere a una crisi esistenziale che potrebbe spingerle nuovamente a indebitarsi. C'è il rischio che quest'intermezzo si riveli meno positivo, è infatti molto più facile identificare i punti di svolta che prevedere la portata di una fase di rialzo o di ribasso.

Nei mercati obbligazionari, i rendimenti sono saliti molto negli ultimi mesi (i rendimenti salgono quando i prezzi scendono). Le obbligazioni high yield si comportano in modo più simile ai mercati azionari rispetto alle obbligazioni investment grade poiché implicano un rischio più elevato e una maggiore correlazione alla crescita economica globale. I rendimenti dunque sono saliti di più con l'aumento dell'avversione al rischio su scala globale e il calo delle aspettative di crescita. Tale tendenza non si è ancora conclusa. È aumentata inoltre la differenziazione tra emittenti ad alto e a basso rischio, tra settori e scadenze del debito differenti.

Prezzi migliori e minore uniformità rappresentano opportunità reali per i fondi attivi, in particolare per quelli che allocano il capitale su base regionale. Per esempio, lo spread tra le obbligazioni high yield e i titoli di Stato meno rischiosi oggi è più ampio in Europa rispetto agli Stati Uniti, nonostante la qualità dei mutuatari in genere sia migliore in Europa (per via della minore leva finanziaria e dei tassi di interesse più bassi). Si tratta di una tendenza opposta alla norma, con spread più ristretti in Europa, che si normalizzerà di nuovo col tempo quando la turbolenza provocata dalla guerra in Ucraina inizierà a diminuire.

Un buon modo per guadagnare dagli investimenti in obbligazioni high yield è di prendere in considerazione le società il cui rating di credito sta per essere rivisto al rialzo. Il prezzo delle obbligazioni degli astri nascenti sale quando le agenzie di rating rivalutano i rischi. Nelle condizioni di mercato attuali, tale processo avverrà però più lentamente, infatti le agenzie di rating vorranno assicurarsi che le società siano in grado di superare la fase di rallentamento e confermare il loro rating.

La maggior parte dei settori si trova di fronte a qualche ostacolo in questo momento, pertanto preferiamo puntare sulle opportunità a più basso rischio nei settori più difensivi, ma è importante essere selettivi poiché ogni azienda deve affrontare sfide differenti. Anche le società di servizi di pubblica utilità, tradizionalmente sicure, in questo momento sono un'opzione meno ovvia per gli investitori obbligazionari poiché i margini sono sotto pressione e il fabbisogno di investimenti è elevato, mentre le singole aziende come EDF hanno problemi specifici (nel caso di EDF riguardano la manutenzione delle centrali nucleari).

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

PROSPETTIVE E CONCLUSIONI (CONTINUA)

Appreziamo le aziende con un discreto potere di determinazione dei prezzi, anche in una fase di recessione, o che beneficeranno del fatto che i consumatori puntano su prodotti meno costosi. Potrebbe esserci qualche sorpresa come Pure Gyms, una catena di palestre britannica di valore. Naturalmente privilegiamo sempre gli astri nascenti (poiché ci aspettiamo una revisione al rialzo del rating di credito). Un buon esempio è HCA, società statunitense del settore sanitario che fornisce diagnosi, trattamenti, consulenza, assistenza infermieristica, cliniche e altri servizi.

È indubbio che un mercato al ribasso sia scomodo per gli investitori, ma per chi è alla ricerca di obbligazioni societarie in cui investire i rendimenti oggi sono molto più interessanti rispetto agli ultimi anni. La liquidità nei conti di risparmio quasi certamente perderà valore in termini reali in un contesto di inflazione elevata. Inoltre, gli investitori hanno una posizione sovrappesata in azioni dopo il boom dei mercati azionari, per cui un ribilanciamento del portafoglio verso il reddito fisso potrebbe essere vantaggioso in molti casi. La fase di rallentamento finirà e si presenteranno più opportunità di selezione dei titoli, per cui vale la pena di considerare un investimento in obbligazioni societarie.

LA MAGGIOR PARTE DEI SETTORI SI TROVA DI FRONTE A QUALCHE OSTACOLO IN QUESTO MOMENTO, PERTANTO PREFERIAMO PUNTARE SULLE OPPORTUNITÀ A PIÙ BASSO RISCHIO NEI SETTORI PIÙ DIFENSIVI, MA È IMPORTANTE ESSERE SELETTIVI. GLI INVESTITORI HANNO UNA POSIZIONE SOVRAPPESATA IN AZIONI DOPO IL BOOM DEI MERCATI AZIONARI, PER CUI UN RIBILANCIAMENTO DEL PORTAFOGLIO VERSO IL REDDITO FISSO POTREBBE ESSERE VANTAGGIOSO IN MOLTI CASI.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

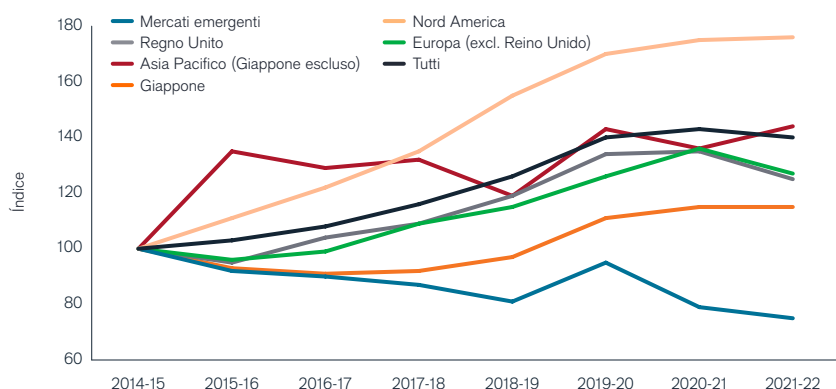
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.

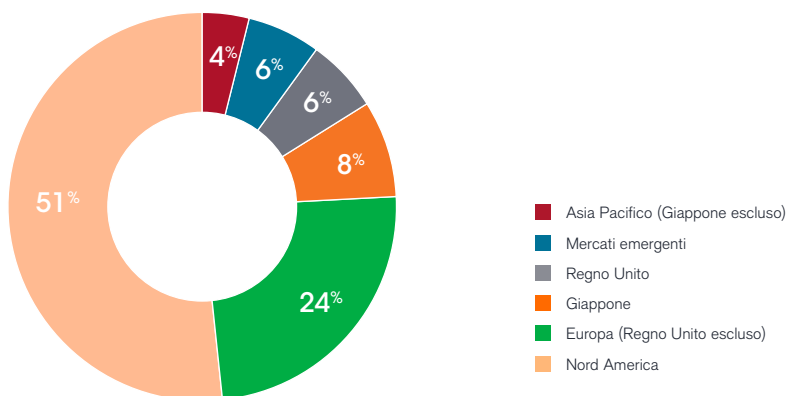
PAESI E REGIONI

DEBITO NETTO - INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

DEBITO NETTO 2021/2022



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

DEBITO NETTO PER REGIONE IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Regione	2014-15	2018-19	2020-21	2021-22	Var. 2021/2022	Var. 2021/2022 a valuta costante
Nord America	\$2.364	\$3.674	\$4.126	\$4.167	1,0%	0,9%
Mercati emergenti	\$681	\$552	\$539	\$514	-4,6%	-2,0%
Europa (Regno Unito escluso)	\$1.539	\$1.763	\$2.099	\$1.948	-7,2%	-1,3%
Regno Unito	\$416	\$495	\$564	\$521	-7,6%	-10,0%
Giappone	\$564	\$548	\$651	\$650	-0,2%	3,0%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$244	\$290	\$332	\$351	5,7%	6,9%
Tutti	\$5.808	\$7.323	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.

¹⁰ Le società dell'S&P 500 hanno riacquisito azioni proprie per 882 miliardi di dollari, +69,6% su base annua e quasi il 10% in più rispetto al record del 2018. Fonte: S&P Global.

Nord America

Le aziende di Canada e Stati Uniti hanno generato utili record nel 2021/2022 e ciò ha consentito loro di pagare agli azionisti dividendi record e di procedere con i piani di riacquisto di azioni proprie¹⁰. Con un flusso di cassa così abbondante, il debito netto complessivo non è aumentato molto per le aziende statunitensi rispetto all'anno precedente (+0,5%), sebbene sia aumentato nella maggior parte dei casi (53%). Tra le aziende statunitensi, l'incremento più consistente ha riguardato Verizon che è ricorso al debito per pagare le licenze per lo spettro di banda. Amazon è ricorso al debito per investire in immobili e apparecchiature.

Dato che le aziende americane preferiscono puntare sul debito come forma di finanziamento, solamente un'azienda su 6 presenta una posizione di cassa netta in bilancio rispetto a quasi 1 su 3 nel resto del mondo, per quanto le imprese statunitensi con una buona liquidità sono così ricche che possiedono il 40% circa di tutti i depositi di cassa corporate.

Nel 2021/2022 il debito netto corporate negli Stati Uniti è salito al 47,1% del totale globale, nonostante la percentuale delle attività corporate mondiali del Paese sia rimasta invariata al 38,8%.

PAESI E REGIONI (CONTINUA)

Il rapporto tra debito e patrimonio netto negli Stati Uniti è sceso al 68,0%, il livello minimo dal 2017/2018 poiché la robusta redditività ha alimentato il capitale azionario mentre il debito è rimasto invariato. Per via della preferenza culturale per il debito, negli Stati Uniti il rapporto tra debito e patrimonio netto è molto più alto rispetto alla media globale (Stati Uniti esclusi) che è del 43,8%.

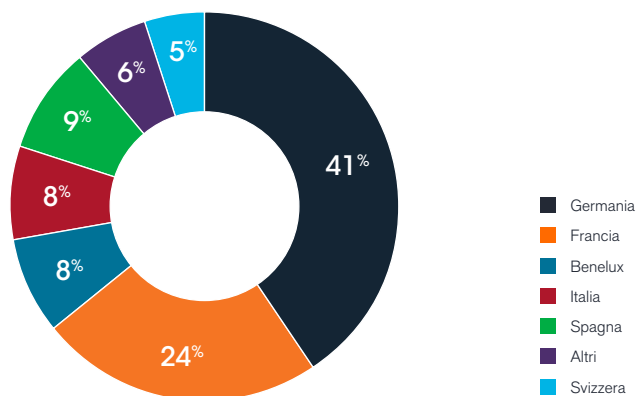
Nel 2021/2022 il debito delle aziende canadesi è aumentato per finanziare acquisizioni e investimenti, come l'acquisto di Kansas City Southern da parte di Canadian Pacific Railway.

Europa (Regno Unito escluso)

L'indebitamento netto nel 2021/2022 è sceso dell'1,3% in Europa (Regno Unito escluso) a parità di valuta, nonostante un'ampia divergenza tra Paesi.

Il debito è sceso in particolare in Norvegia, Italia e Svizzera, ma anche in Austria e Benelux. Nel caso della Norvegia, la flessione dipende dal miglioramento delle condizioni del settore petrolifero. Per quanto concerne le aziende italiane, l'indebitamento netto è sceso del 9,0% a parità del tasso di cambio grazie all'aumento degli utili e al calo degli investimenti per il gruppo Atlantia (infrastrutture per i trasporti) e al calo delle vendite del produttore automobilistico Stellantis, mentre è aumentato il debito per i servizi di pubblica utilità. La cessione di attivi nel settore sanitario ha contribuito a una flessione del 9,6% (a parità del tasso di cambio) del debito corporate svizzero. La compagnia petrolifera OMV ha seguito la tendenza del settore alla riduzione del debito netto per le aziende austriache, mentre in Benelux il miglioramento degli utili e del flusso di cassa per AB-Inbev e ArcelorMittal ha consentito di ridurre il debito rispettivamente in Belgio e Lussemburgo. Invece nei Paesi Bassi la maggior parte delle aziende nel nostro indice ha incrementato il debito, per esempio NXP con il riacquisto di azioni proprie per 4 miliardi di euro.

DEBITO NETTO 2021/2022 EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

Il debito netto delle aziende tedesche rappresenta il 40,7% del totale europeo di 1.950 miliardi di dollari, principalmente per la posizione dominante di tre grandi produttori automobilistici tedeschi che si rivolgono al prestito per finanziare l'acquisto di veicoli da parte dei clienti. VW, Mercedes-Benz e BMW insieme rappresentano il 20% del debito netto delle aziende europee. Ciascuna delle tre aziende ha ridotto l'indebitamento nel 2021/2022: le vendite sono diminuite in termini di volumi ma hanno riguardato auto a margine più elevato. La maggior parte delle aziende tedesche (54%) ha ridotto l'indebitamento, nonostante il debito netto complessivo sia aumentato dello 0,6% a parità del tasso di cambio. L'aumento più consistente ha riguardato Deutsche Telekom, soprattutto per un importante investimento negli Stati Uniti.

Il rapporto tra debito e patrimonio netto delle aziende tedesche è del 100%, ben oltre la media globale, e riflette la natura a forte intensità di capitali dell'industria del Paese. Anche senza i produttori di automobili è dell'84,5%. A causa della leva finanziaria elevata, gli interessi passivi gravano molto sull'utile operativo in Germania (15,8%), rispetto alla media globale dell'11,3%.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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)

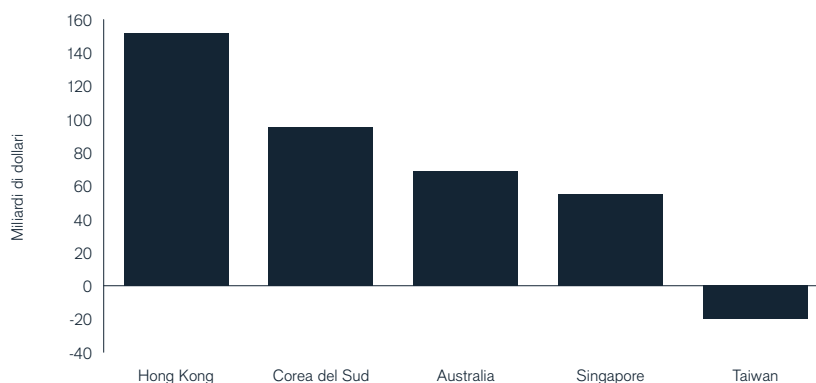
Le società francesi rappresentano il 24% dell'indebitamento totale europeo. Circa il 60% delle società ha ridotto il debito nel 2021/2022, nonostante il totale sia salito del 3,5% a parità del tasso di cambio, in particolare per via del piano di riacquisto di azioni proprie finanziato attraverso il debito di L'Oreal, l'acquisizione di Tiffany da parte di LVMH, e l'effetto dell'aumento dei prezzi delle commodity sul valore dei contratti di copertura di EDF (che hanno fatto salire molto il valore delle passività a breve termine). Come è accaduto alle compagnie petrolifere di altri Paesi, TotalEnergies ha ridotto l'indebitamento. Il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto delle società francesi è sceso al 57%, poco sotto al livello pre-pandemia ma leggermente sopra la media globale, mentre il rimbalzo degli utili e i tassi bassi hanno consentito una migliore copertura degli interessi passivi rispetto al periodo precedente, almeno dal 2014/2015.

Anche il debito delle aziende spagnole è salito del 3,5% a parità del tasso di cambio, in particolare per via delle acquisizioni di Cellnex e del calo di performance della società di servizi di pubblica utilità Endesa. Tale andamento è stato in parte compensato dal flusso di cassa robusto di Repsol. L'indice spagnolo comprende molte società di servizi di pubblica utilità, per cui il rapporto tra debito e patrimonio netto è molto alto, al 102% nel 2021/2022, e il costo per interessi consuma una percentuale elevata del reddito operativo (26%).

Regno Unito

Il debito delle aziende britanniche è sceso del 10,0% a parità del tasso di cambio, nel 2021/2022 a 521 miliardi di dollari, per cui la percentuale sul totale globale è del 6,4%, il livello minimo da quando abbiamo lanciato l'indice nel 2014. La maggior parte della flessione dipende dalle cessioni di attivi e dal flusso di cassa in aumento di Shell e BP, ma comunque il 75% delle aziende britanniche ha ridotto l'indebitamento netto nel corso dell'anno. In particolare è stato ridotto il debito a breve termine che è diminuito del 20% su base annua.

DEBITO NETTO 2021/2022 ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

Tra le poche che hanno registrato un aumento del debito, AstraZeneca ha finanziato l'acquisizione di Alexion, società specializzata in malattie rare, mentre Unilever ha utilizzato i nuovi prestiti per finanziare le spese in conto capitale, le acquisizioni e i riacquisti di azioni proprie.

Il rapporto tra debito e patrimonio netto nel Regno Unito è sceso al 64,0%, in calo di 15 punti percentuali in un anno sul minimo dal 2018/2019. Il brusco calo è attribuibile al fatto che l'aumento di redditività nel corso dell'anno ha fatto aumentare il capitale azionario e ridotto il debito.

Asia Pacifico (Giappone escluso)

Il debito netto è aumentato in Asia del Pacifico (Giappone escluso) nel 2021/2022. L'aumento è stato del 6,9% a parità del tasso di cambio, il livello massimo in otto anni. Ciononostante, quasi il 60% delle aziende nell'indice ha ridotto l'indebitamento rispetto all'anno precedente, il rapporto tra debito e patrimonio netto è rimasto invariato al 19% soltanto e l'onere per interessi sostenuto con l'utile operativo è stato dell'8,3% soltanto, ben al di sotto della media globale.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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)

L'aumento più consistente dell'indebitamento ha riguardato la Corea del Sud, dove Hyundai è andata in controtendenza rispetto agli altri produttori di automobili. All'aumento delle vendite è corrisposto un aumento dei finanziamenti e, nonostante la buona redditività, il flusso di cassa nell'anno è stato negativo. Il debito societario netto in Corea è salito del 37,8% a parità del tasso di cambio. Il debito a Singapore è aumentato per via di Wilmar International, il flusso di cassa scarso e il costo elevato degli investimenti hanno costretto l'azienda a ricorrere al debito per coprire le perdite. A Hong Kong l'aumento del debito nei servizi di pubblica utilità è stato compensato dal calo nel settore petrolifero e telecomunicazioni. Il debito netto è salito dell'1,1% soltanto.

Al contrario, le aziende australiane hanno ridotto l'indebitamento del 21,5%, a parità del tasso di cambio. Il gruppo minerario BHP è responsabile del 40% della flessione, ma otto società su 10 nell'indice hanno rimborsato il debito nel corso dell'anno. Il forte rimbalzo degli utili delle aziende australiane, oltre al rimborso del debito, ha fatto scendere il rapporto tra debito e patrimonio netto di 18 punti percentuali al 45,7%, il minimo negli ultimi 8 anni. La natura estremamente ciclica dell'ampio settore minerario in Australia fa sì che il livello del debito sia relativamente basso per un'economia anglosassone sviluppata.

A Taiwan due terzi delle società nel nostro indice hanno una posizione di cassa netta in bilancio. La riduzione del 25% della posizione di cassa netta complessiva dipende in particolare da Hon Hai Precision.

NEL 2021/2022 IL DEBITO SOCIETARIO IN GIAPPONE È SALITO DEL 3,0% A PARITÀ DEL TASSO DI CAMBIO.

Giappone

Le società giapponesi presentano il debito più basso tra le principali economie per via della cultura del Paese che rifugge il debito. Il rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto è del 38%, assai inferiore alla media globale del 53%, nonostante un'industria a uso intensivo del capitale. Infatti la leva finanziaria delle società giapponesi è pari o inferiore alla norma globale in ciascun tipo di industria. Di conseguenza, le aziende giapponesi hanno un debito di 1 dollaro soltanto su un debito globale corporate di 12,5 dollari, assai inferiore al dato sul patrimonio di 1 dollaro su 10. Dato che i tassi di interesse in Giappone sono estremamente bassi, gli interessi passivi sono la metà della media globale in percentuale dell'utile operativo. Solamente 1 dollaro su 18 dollari di utile operativo viene speso per il servizio del debito, rispetto a una media globale di 1 dollaro su 9.

Nel 2021/2022 il debito societario in Giappone è salito del 3,0% a parità del tasso di cambio.

Mercati emergenti

Il debito delle aziende dei mercati emergenti è relativamente basso per via delle condizioni economiche più volatili. Nel complesso, il debito netto di tutte le aziende dei mercati emergenti nel nostro indice è in linea con quello delle aziende britanniche. Anche in questo caso il debito è sceso nel 2021/2022, in calo del 2,0% a parità del tasso di cambio. Petrobras, per esempio, ha ridotto il debito netto di 12 miliardi di dollari, mentre Ecopetrol in Colombia ha aumentato l'indebitamento per finanziare le acquisizioni.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

DEBITO NETTO PER INDUSTRIA, IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Industria	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Var. 2021/22	Var. 2021/22 a valuta costante
Materiali di base	\$384	\$407	\$385	\$342	-11,3%	-9,5%
Telecomunicazioni e media	\$794	\$1.075	\$1.128	\$1.131	0,2%	2,1%
Beni di consumo	\$599	\$899	\$889	\$885	-0,4%	0,3%
Beni voluttuari	\$963	\$1.371	\$1.365	\$1.272	-6,8%	-3,1%
Sanitario e farmaceutico	\$310	\$783	\$814	\$835	2,6%	3,8%
Industriali	\$1.193	\$1.326	\$1.368	\$1.384	1,1%	2,5%
Petrolio, gas ed energia	\$908	\$1.095	\$1.109	\$943	-15,0%	-14,0%
Tecnologia	-\$278	\$33	\$14	\$54	293,4%	254,2%
Servizi di pubblica utilità	\$934	\$1.160	\$1.240	\$1.306	5,3%	7,6%
Tutti	\$5.808	\$8.148	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

DEBITO NETTO PER SETTORE, IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Industria	Settore	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Var. 2021/22	Var. 2021/22 a valuta costante
Materiali di base	Metalli e minerario	\$253	\$171	\$150	\$115	-23,4%	-22,8%
	Prodotti chimici	\$87	\$165	\$170	\$161	-5,6%	-3,4%
	Materiali da costruzione	\$24	\$42	\$36	\$41	13,9%	18,2%
	Carta e imballaggi	\$21	\$29	\$29	\$25	-13,3%	-10,2%
Telecomunicazioni e media	Mezzi di informazione	\$60	\$178	\$179	\$161	-10,2%	-10,1%
	Telecomunicazioni	\$734	\$897	\$949	\$970	2,2%	4,4%
Beni di consumo	Alimentari e farmacie al dettaglio	\$183	\$239	\$229	\$223	-2,8%	-2,5%
	Alimentari	\$139	\$214	\$214	\$226	5,4%	6,5%
	Prodotti per la casa e la cura personale	\$57	\$83	\$78	\$98	24,7%	26,0%
	Bevande	\$153	\$241	\$249	\$233	-6,7%	-5,7%
Beni voluttuari	Tabacco	\$67	\$123	\$118	\$106	-10,0%	-9,7%
	Grande distribuzione	\$110	\$125	\$86	\$98	14,4%	18,5%
	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	\$41	\$28	\$17	\$20	17,0%	27,6%
	Veicoli e componenti	\$704	\$1.030	\$1.033	\$915	-11,4%	-7,1%
Sanitario e farmaceutico	Tempo libero	\$111	\$192	\$234	\$246	5,1%	5,1%
	Altri servizi al consumo	-\$1	-\$4	-\$5	-\$8	39,4%	39,4%
	Farmaceutico e biotecnologie	\$116	\$376	\$417	\$399	-4,5%	-3,1%
	Sanitario - impianti e servizi	\$194	\$407	\$396	\$436	10,1%	11,0%
Industriali	Aerospaziale e difesa	\$32	\$132	\$144	\$147	1,9%	2,2%
	Industriali - generale	\$560	\$440	\$428	\$420	-1,9%	0,1%
	Trasporti	\$277	\$383	\$438	\$428	-2,1%	-1,0%
	Costruzione, ingegneria e materiali	\$255	\$278	\$272	\$292	7,4%	8,7%
Petrolio, gas ed energia	Servizi di supporto	\$45	\$58	\$60	\$64	7,3%	7,7%
	Apparecchi elettrici	\$24	\$34	\$26	\$32	22,9%	25,9%
	Gas e petrolio - produttori	\$749	\$883	\$895	\$729	-18,5%	-17,3%
	Gas e petrolio - impianti e distribuzione	\$155	\$220	\$226	\$231	2,1%	1,7%
Tecnologia	Energia - petrolio escluso	\$4	-\$9	-\$13	-\$17	38,7%	35,0%
	Hardware IT ed elettronica	-\$201	-\$123	-\$142	-\$108	-23,7%	-17,9%
	Software e servizi	-\$43	\$105	\$98	\$113	15,5%	16,8%
	Semiconduttori e attrezzature	-\$34	\$51	\$58	\$50	-14,5%	-11,8%
Servizi di pubblica utilità	Servizi di pubblica utilità	\$934	\$1.160	\$1.240	\$1.306	5,3%	7,6%
Tutti		\$5.808	\$8.148	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

DEBITO NETTO PER REGIONE, IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Regione	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Var. 2021/22	Var. 2021/22 a valuta costante
Nord America	\$2.364	\$4.031	\$4.126	\$4.167	1,0%	0,9%
Mercati emergenti	\$681	\$646	\$539	\$514	-4,6%	-2,0%
Europa (Regno Unito escluso)	\$1.539	\$1.939	\$2.099	\$1.948	-7,2%	-1,3%
Regno Unito	\$416	\$556	\$564	\$521	-7,6%	-10,0%
Giappone	\$564	\$628	\$651	\$650	-0,2%	3,0%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$244	\$347	\$332	\$351	5,7%	6,9%
Tutti	\$5.808	\$8.148	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

DEBITO NETTO PER PAESE, IN MLD DI USD (ANNI SELEZIONATI)

Regione	Domicilio	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	Var. 2021/22	Var. 2021/22 a valuta costante
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Hong Kong	\$87	\$148	\$152	\$152	-0,1%	-1,1%
	Australia	\$83	\$81	\$84	\$69	-17,6%	-21,5%
	Singapore	\$32	\$52	\$47	\$55	17,2%	16,2%
	Corea del Sud	\$41	\$80	\$75	\$95	25,9%	37,8%
	Taiwan	\$0	-\$14	-\$26	-\$20	-23,4%	-25,1%
Mercati emergenti	Cina	\$243	\$147	\$86	\$79	-7,8%	-5,9%
	India	\$57	\$126	\$95	\$109	14,1%	10,4%
	Brasile	\$159	\$120	\$95	\$82	-13,5%	-7,2%
	Russia	\$90	\$121	\$113	\$110	-2,6%	-2,2%
	Sud Africa	\$4	\$3	\$13	\$6	-49,8%	-62,8%
	Indonesia	\$4	\$6	\$4	\$2	-63,4%	-62,8%
	Messico	\$54	\$51	\$47	\$36	-22,4%	-20,2%
	Emirati Arabi	\$2	-\$1	-\$1	\$0	-78,8%	-78,8%
	Tailandia	\$22	\$27	\$37	\$51	39,8%	55,8%
	Colombia	\$12	\$10	\$12	\$20	62,5%	93,3%
	Filippine	\$4	\$6	\$8	\$8	4,7%	11,1%
	Malesia	\$17	\$15	\$16	\$16	0,1%	3,8%
	Cile	\$8	\$11	\$12	\$12	3,2%	3,2%
	Repubblica Ceca	\$6	\$5	\$4	-\$18	-545,4%	-553,8%
	Argentina	\$0	-\$2	-\$2	\$0	-93,2%	-93,2%
Europa (Regno Unito escluso)	Svizzera	\$39	\$92	\$101	\$88	-12,1%	-9,6%
	Francia	\$351	\$445	\$480	\$466	-2,9%	3,5%
	Germania	\$553	\$763	\$843	\$793	-5,9%	0,6%
	Benelux	\$138	\$176	\$163	\$154	-5,5%	-3,4%
	Danimarca	\$14	\$17	\$15	\$16	5,9%	11,9%
	Spagna	\$183	\$159	\$178	\$171	-3,8%	3,5%
	Italia	\$153	\$175	\$190	\$161	-15,3%	-9,0%
	Norvegia	\$28	\$36	\$41	\$18	-56,2%	-55,0%
	Svezia	\$34	\$34	\$38	\$35	-7,3%	1,2%
	Finlandia	\$4	\$3	\$6	\$5	-4,6%	2,5%
	Irlanda	\$6	\$10	\$9	\$9	2,9%	5,1%
	Austria	\$11	\$9	\$17	\$13	-22,7%	-17,0%
	Israele	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-1,0%	-1,0%
	Portogallo	\$25	\$21	\$22	\$20	-8,3%	-1,5%
	Giappone	\$564	\$628	\$651	\$650	-0,2%	3,0%
Nord America	Stati Uniti	\$2.149	\$3.736	\$3.824	\$3.843	0,5%	0,5%
	Canada	\$216	\$295	\$302	\$325	7,3%	6,5%
Regno Unito	Regno Unito	\$416	\$556	\$564	\$521	-7,6%	-10,0%
Tutti		\$5.808	\$8.148	\$8.311	\$8.151	-1,9%	-0,2%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.

RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER INDUSTRIA %

Industria	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Materiali di base	44%	33%	32%	39%	38%	30%
Telecomunicazioni e media	67%	59%	58%	58%	57%	53%
Beni di consumo	73%	73%	78%	81%	78%	75%
Beni voluttuari	79%	78%	75%	77%	71%	59%
Sanitario e farmaceutico	44%	44%	54%	55%	56%	52%
Industriali	83%	73%	80%	82%	80%	73%
Petrolio, gas ed energia	45%	41%	37%	43%	49%	38%
Tecnologia	-20%	-14%	-10%	2%	1%	3%
Servizi di pubblica utilità	119%	121%	123%	125%	130%	134%
Tutti	56%	53%	55%	58%	58%	53%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER SETTORE %

Industria	Settore	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Materiali di base	Metalli e minerario	51%	38%	33%	36%	32%	21%
	Prodotti chimici	34%	24%	29%	38%	40%	35%
	Materiali da costruzione	31%	36%	39%	45%	38%	42%
Telecomunicazioni e media	Carta e imballaggi	125%	94%	83%	98%	114%	87%
	Mezzi di informazione	22%	15%	18%	22%	19%	16%
	Telecomunicazioni	93%	86%	84%	85%	90%	89%
Beni di consumo	Alimentari e farmacie al dettaglio	78%	85%	87%	95%	89%	86%
	Alimentari	57%	61%	74%	71%	67%	66%
	Prodotti per la casa e la cura personale	32%	43%	43%	48%	41%	52%
Beni voluttuari	Bevande	101%	88%	88%	93%	99%	86%
	Tabacco	159%	94%	98%	101%	100%	88%
	Grande distribuzione	61%	64%	49%	37%	21%	19%
Sanitario e farmaceutico	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	4%	6%	4%	10%	6%	6%
	Veicoli e componenti	92%	90%	90%	96%	91%	73%
	Tempo libero	137%	145%	177%	227%	377%	468%
Industriali	Altri servizi al consumo	-92%	-101%	-87%	-78%	-69%	-76%
	Farmaceutico e biotecnologie	29%	30%	40%	46%	52%	44%
	Sanitario – impianti e servizi	69%	69%	74%	68%	61%	62%
Petrolio, gas ed energia	Aerospaziale e difesa	81%	56%	99%	132%	100%	87%
	Industriali – generale	82%	74%	72%	74%	68%	64%
	Trasporti	105%	98%	110%	106%	135%	108%
Tecnologia	Costruzione, ingegneria e materiali	89%	76%	81%	80%	71%	71%
	Servizi di supporto	67%	65%	63%	65%	63%	60%
	Apparecchi elettrici	20%	16%	25%	27%	20%	23%
Servizi di pubblica utilità	Gas e petrolio – produttori	40%	36%	33%	38%	44%	33%
	Gas e petrolio – impianti e distribuzione	118%	107%	100%	107%	129%	128%
	Energia – petrolio escluso	2%	5%	-10%	-16%	-21%	-27%
Tutti	Hardware IT ed elettronica	-37%	-27%	-26%	-18%	-20%	-14%
	Software e servizi	-6%	-1%	5%	18%	16%	17%
	Semiconduttori e attrezzature	-1%	-4%	2%	13%	13%	10%
Tutti	Servizi di pubblica utilità	119%	121%	123%	125%	130%	134%
		56%	53%	55%	58%	58%	53%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.

RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER REGIONE %

Regione	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Nord America	66%	65%	72%	74%	76%	69%
Mercati emergenti	42%	36%	33%	34%	27%	24%
Europa (Regno Unito escluso)	70%	66%	68%	74%	79%	68%
Regno Unito	64%	60%	62%	72%	79%	64%
Giappone	41%	37%	35%	40%	38%	38%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	24%	21%	18%	21%	19%	19%
Tutti	56%	53%	55%	58%	58%	53%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER PAESE %

Regione	Domicilio	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Hong Kong	38%	35%	26%	25%	23%	22%
	Australia	58%	48%	45%	53%	64%	46%
	Singapore	40%	40%	51%	50%	46%	53%
	Corea del Sud	7%	7%	5%	14%	12%	15%
	Taiwan	-9%	-9%	-8%	-7%	-12%	-8%
Mercati emergenti	Cina	28%	19%	17%	19%	9%	7%
	India	43%	43%	52%	55%	35%	39%
	Brasile	98%	82%	69%	74%	70%	56%
	Russia	30%	35%	29%	29%	32%	29%
	Sud Africa	24%	19%	2%	6%	59%	12%
	Indonesia	8%	10%	16%	30%	21%	7%
	Messico	111%	97%	91%	100%	89%	58%
	Emirati Arabi	2%	0%	-5%	-7%	-6%	-1%
	Tailandia	48%	34%	29%	42%	55%	77%
	Colombia	93%	73%	50%	55%	80%	112%
	Filippine	79%	87%	85%	86%	91%	93%
	Malesia	63%	63%	62%	56%	60%	59%
	Cile	41%	50%	71%	55%	62%	50%
	Repubblica Ceca	47%	45%	33%	41%	36%	-239%
Europa (Regno Unito escluso)	Svizzera	17%	17%	23%	32%	33%	28%
	Francia	52%	49%	51%	58%	63%	57%
	Germania	109%	99%	99%	109%	118%	100%
	Benelux	93%	82%	76%	74%	71%	63%
	Danimarca	24%	26%	15%	26%	21%	17%
	Spagna	117%	111%	109%	98%	113%	102%
	Italia	85%	82%	104%	107%	114%	83%
	Norvegia	74%	59%	46%	71%	93%	37%
	Svezia	50%	46%	49%	46%	47%	40%
	Finlandia	-7%	-8%	4%	5%	11%	9%
	Irlanda	45%	44%	47%	40%	34%	33%
	Austria	63%	49%	47%	49%	82%	61%
	Israele	-37%	-37%	-44%	-44%	-49%	-51%
	Portogallo	141%	128%	123%	138%	139%	141%
Giappone	Giappone	41%	37%	35%	40%	38%	38%
Nord America	Stati Uniti	65%	64%	71%	74%	75%	68%
	Canada	78%	76%	81%	79%	82%	77%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2022

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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 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.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.
EBIT	– Utile al lordo di interessi e imposte, comunemente definito utile operativo.
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.
MERCATO RIBASSISTA	– Mercato finanziario in cui le quotazioni sono in calo. Di solito implica un calo del 20% o più in un indice su un periodo di almeno due mesi. Contrario di mercato rialzista.
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.
SETTORE CICLICO	– I ricavi e gli utili di un settore salgono e scendono nel corso di un ciclo economico.
VOLATILITÀ	– Variabilità rapida e imprevedibile.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE

Questo capitolo è un riepilogo delle precedenti edizioni. Desideriamo ricordare la funzione del debito per finanziare le imprese, sostenere la crescita economica e offrire opportunità di investimento agli investitori.

Il debito è utile per le imprese

Le società hanno bisogno di capitali per investire. Spesso il capitale arriva dal flusso di cassa tuttavia, se la necessità di capitale è maggiore rispetto alle risorse interne, l'azienda può ricorrere all'emissione di nuove azioni (finanziamenti di capitale), oppure chiedere un prestito alle banche o emettere obbligazioni che vengono scambiate sui mercati finanziari. Il debito ha un ruolo prezioso in un'economia ben funzionante o in un'impresa ben gestita.

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

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

Qual è dunque il livello di debito adeguato per una società? Ciò dipende principalmente dall'area geografica e dal settore di attività. Le società con un patrimonio solido e flussi di cassa sicuri in regioni stabili dal punto di vista economico e politico sono in grado di mantenere un livello di debito più alto rispetto a quelle che operano in settori più ciclici, che dispongono di immobilizzazioni materiali limitate e operano in Paesi meno sviluppati. Sono importanti anche i fattori culturali, oltre che l'inflazione e il regime dei tassi di interesse.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE (CONTINUA)

Il debito offre opportunità agli investitori

Il debito non comporta aspetti positivi solo per l'impresa. Offre opportunità anche agli investitori. In genere le obbligazioni societarie offrono tassi di interesse più alti rispetto a un conto di risparmio o ai titoli di Stato, e offrono ancora una maggiore certezza del rendimento rispetto a un investimento in azioni.

Le obbligazioni societarie in genere sono più rischiose rispetto ai titoli di Stato equivalenti, ma la grande varietà delle emissioni significa che gli investitori possono selezionare il profilo di rischio più adatto e per la durata che si addice meglio al loro orizzonte di investimento. Gli investitori possono ricorrere a tali strumenti in modi diversi. Se acquistano i titoli all'emissione e li conservano fino a scadenza (mercato primario), il rendimento è fissato in anticipo per la maggior parte delle obbligazioni. Questo offre certezza con il solo rischio di insolvenza. Possono acquistare e vendere obbligazioni sul mercato secondario; se i tassi di interesse scendono o il rating di credito migliora, i prezzi obbligazionari salgono, generando la possibilità di plusvalenze. Se i tassi salgono o il rating di credito viene declassato, i prezzi scendono.

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

GRAZIE A TUTTE QUESTE CARATTERISTICHE, LE OBBLIGAZIONI POSSONO ESSERE UN UTILE STRUMENTO IN PORTAFOGLIO. NATURALMENTE, L'AGGIUNTA DI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE IN PORTAFOGLIO OFFRE ANCHE I VANTAGGI DELLA DIVERSIFICAZIONE. QUESTO SI PUÒ OTTENERE COI FONDI MULTI-ASSET, OPPURE GLI INVESTITORI POSSONO INVESTIRE IN FONDI DI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE A INTEGRAZIONE DELLE POSIZIONI ESISTENTI.

I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non permettono di predire quelle future. 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.

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. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti 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 di legge 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 non consentite dalla legge del presente materiale o di parte di esso a soggetti terzi. I contenuti 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 Henderson Investors International Limited (n. reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n. reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n. reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. no.2606646) (ciascuna registrata in Inghilterra e nel Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e disciplinata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (n. reg. B22848, 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e disciplinata 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 (n. reg. 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** by 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, disciplinata 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 Henderson Investors International Limited, disciplinata 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.

Fuori da Stati Uniti, Australia, Singapore, Taiwan, Hong Kong, Europa e Regno Unito: Riservato agli investitori istituzionali, professionali, qualificati e sofisticati, ai distributori qualificati, agli investitori wholesale e ai clienti wholesale come definiti dalla giurisdizione applicabile. Non destinato alla distribuzione né alla consultazione da parte del pubblico. Comunicazione di marketing.

Janus Henderson, Knowledge Shared e Knowledge Labs sono marchi commerciali di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc. H050383/0622 – IT