



TREND E OPPORTUNITÀ

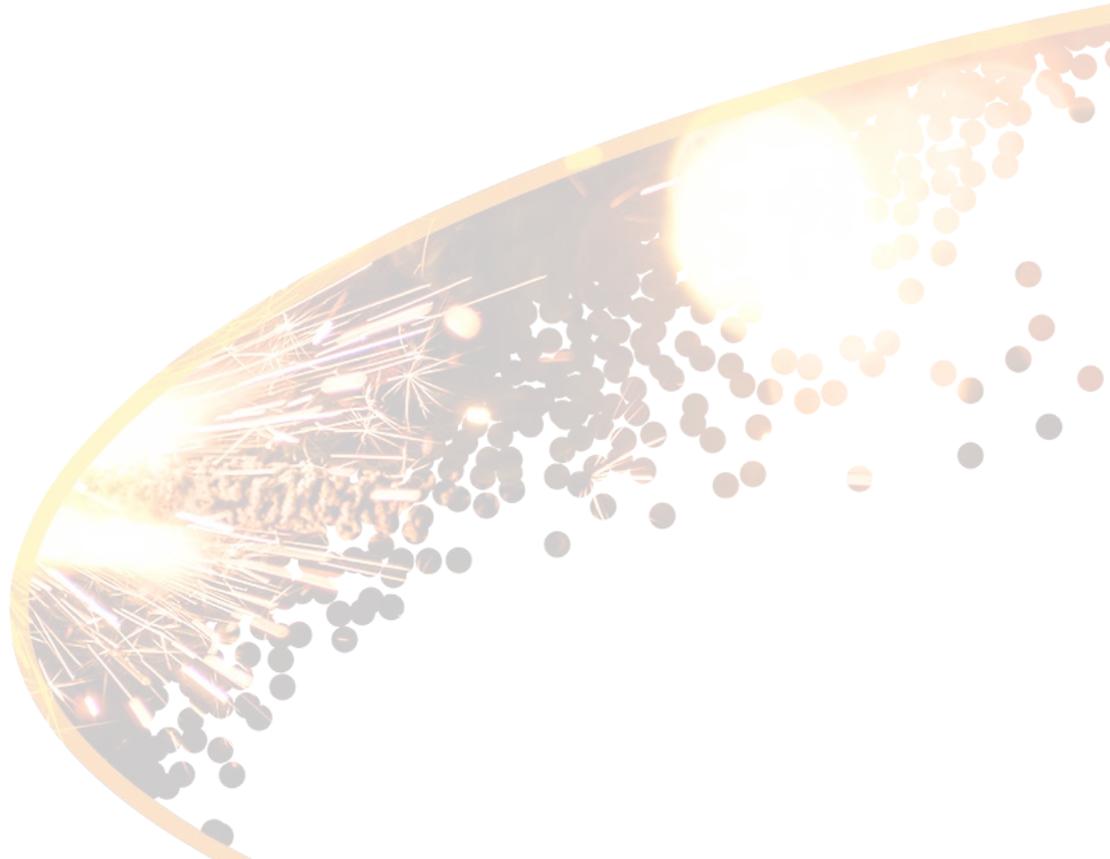
TERAPIA D'URTO:

SOLUZIONI DI PORTAFOGLIO PER FAR FRONTE ALLE TURBOLENZE
DEI MERCATI DI QUEST'ANNO

Approfondimenti a cura del team Portfolio Construction and Strategy (PCS)

INDICE

| | |
|--|-----------|
| Portfolio Construction and Strategy..... | 03 |
| Terapia d'urto | 04 |
| Azioni: USA | 06 |
| Azioni: tecnologia..... | 08 |
| Investimenti sostenibili | 10 |
| Investimenti alternativi | 12 |
| Strategie bilanciate | 14 |





Adam Hetts, CFA

Global Head of Portfolio
Construction and Strategy



Matthew Bullock

EMEA Head of Portfolio
Construction and Strategy



**Mario Aguilar De Irmay,
CFA**

Senior Portfolio Strategist



Sabrina Geppert

Senior Portfolio Strategist

PORTFOLIO CONSTRUCTION AND STRATEGY

UN VANTAGGIO COMPETITIVO MIRATO A PORTAFOGLI
DI INVESTIMENTO MIGLIORI

Analisi e approfondimenti personalizzati sui portafogli di investimento

Il nostro team globale di strategist esperti offre approfondimenti personalizzati e modelli di rischio per aiutarvi a soddisfare le esigenze dei clienti.



Prospettive di esperti

Comprendi l'esposizione al rischio dei portafogli a livello di singole asset class e complessivo.



Collaborazione autentica

Collabora con i responsabili delle strategie di portafoglio per rimanere in sintonia con gli obiettivi di lungo termine dei clienti.



Approfondimenti pratici

Approfondimenti fruibili e basati sulla ricerca per ottimizzare l'asset allocation.



Contatti

Per maggiori informazioni su Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, contattate il vostro responsabile commerciale oppure approfondite il tema al sito web [janushenderson/pcs](https://www.janushenderson.com/pcs)

TERAPIA D'URTO

SOLUZIONI DI PORTAFOGLIO PER FAR FRONTE ALLE TURBOLENZE DEI MERCATI DI QUEST'ANNO

Nel corso dell'anno, il team Portfolio Construction and Strategy ha ribadito in diversi articoli la necessità di mantenere la rotta nei momenti di volatilità dei mercati e di conservare un portafoglio diversificato anche quando si è tentati di cedere alla paura. Gli investitori di tutto il mondo hanno dovuto affrontare gravi shock di mercato dovuti al rallentamento della crescita, all'inflazione e alla volatilità dei tassi di interesse.

L'Europa è a sua volta alle prese con una carenza energetica proprio nel momento in cui i governi si sono impegnati a ridurre le emissioni di carbonio. L'impegno ad aumentare la produzione di energia sostenibile, cercando al tempo stesso di tenere le luci accese, rappresenta un complesso dilemma morale per i decisori politici e gli investitori.

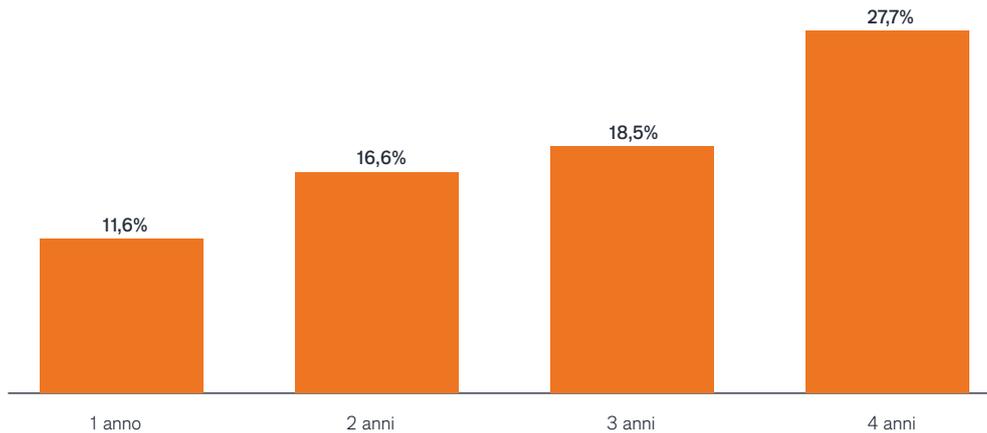
In questo numero di "Trend e Opportunità", intendiamo proporre qualche terapia per questi shock illustrando una prospettiva a lungo termine per i mercati e l'economia e concentrandoci sulle strategie a nostro avviso vincenti nel lungo periodo. Esaminiamo strategie – quali azioni di qualità, investimenti alternativi e strategie bilanciate – che riteniamo in grado di aiutare gli investitori a superare la volatilità e posizionarsi per la ripresa dei mercati. Esaminiamo inoltre opzioni sostenibili miranti a generare rendimenti d'investimento positivi nel rispetto del futuro del pianeta.

Volatilità nel contesto storico

Dopo la volatilità osservata di quest'anno, parlare di "shock" è probabilmente riduttivo. Sul fronte positivo, se da un lato la storia dell'azionario globale ci ricorda che vi saranno probabilmente ulteriori momenti difficili, dall'altro ci insegna che gli investitori pazienti hanno storicamente registrato più rialzi che ribassi nel lungo termine. Dal 1972, ogni volta che l'indice MSCI World ha perso più del 20% del proprio valore, nei 12 mesi successivi ha mediamente messo a segno un guadagno dell'11,6% registrando sempre una ripresa completa entro quattro anni (con un rendimento cumulativo del 27,7%). A titolo di riferimento si ricorda che il periodo medio di ripresa è 3,5 anni. Alla luce degli eventi di mercato di quest'anno, gli investitori devono considerare il panorama attuale come il punto di partenza e trarre profitto dalle nuove opportunità.

Nessuno può sapere se sia stato toccato il fondo, ma chiunque può rendersi conto di un calo: gli investitori a medio e lungo termine non devono chiedersi se trarre profitto, ma come farlo.

Performance cumulativa media dell'MSCI World dopo un drawdown del 20%



Fonte: Janus Henderson Portfolio and Construction, Bloomberg, al 31 agosto 2022.

Il rallentamento della crescita, l'inflazione e la volatilità dei tassi di interesse che stiamo vivendo generano shock di mercato di importanza e grandezza insolite. Questi shock sono destinati ad alimentare una volatilità persistente cui gli investitori devono purtroppo abituarsi.

Allo scopo di aiutare gli investitori a superare questi tre shock di mercato, il team Portfolio Construction and Strategy si propone di illustrare una "terapia d'urto" sotto forma di soluzioni di portafoglio mirate al nuovo paradigma d'investimento odierno, cercando al contempo di gestire le diffuse concentrazioni e lacune in termini di asset allocation che osserviamo ogni giorno nei portafogli degli investitori attraverso i nostri contatti con i professionisti finanziari.



Nel presente report Trend e opportunità, evidenziamo soluzioni di portafoglio concentrate su:

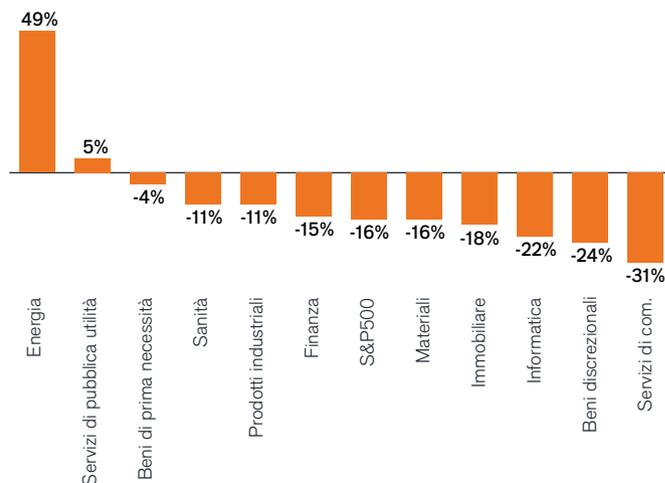
- ▶ **Azioni USA:** la qualità è una virtù
- ▶ **Tecnologia:** perché investire in titoli tecnologici ora?
- ▶ **Investimenti sostenibili:** 2022, un momento decisivo
- ▶ **Investimenti alternativi:** il momento giusto, il posto giusto?
- ▶ **Strategie bilanciate:** gestire le turbolenze di mercato con un approccio bilanciato

AZIONI: USA

LA QUALITÀ È UNA VIRTÙ

Azioni USA: stile, dimensioni e rendimenti settoriali

| | Value | Core | Growth |
|-------|--------|--------|--------|
| Large | -9,8% | -16,9% | -23,2% |
| Mid | -11,8% | -16,5% | -25,1% |
| Small | -12,2% | -17,2% | -22,3% |



Fonte: Morningstar, rendimenti da inizio anno al 31 agosto 2022; tabella degli stili/dimensioni basata sugli indici Russell; grafico settoriale basato sui settori GICS dell'indice S&P 500.

Il MOAT delle azioni di qualità: uno schema per combattere la stagflazione

| | Rischio principale | Difesa |
|--------------------|------------------------------|--|
| M argins | Inflazione | Margini ampi, potere di determinazione dei prezzi |
| O wnership | Rallentamento della crescita | Gestione agile per superare una crisi |
| A dvantages | Rallentamento della crescita | Vantaggi competitivi e opportunità di crescita duratura |
| T enacity | Volatilità dei tassi | Basso livello di indebitamento e/o finanziamenti a lungo termine |

Sintesi da inizio anno

- ▶ Come ampiamente previsto, gli aumenti dei tassi e dell'inflazione hanno avuto l'impatto maggiore sulla crescita (-23,2% da inizio anno), che ha evidenziato un calo di valore circa doppio (-9,8%).
- ▶ A livello settoriale, la stessa pressione sulla crescita è attestata dalla sottoperformance di servizi di comunicazione (-31%) e informatica (-22%); anche i beni discrezionali (-24%) hanno sofferto a causa della loro particolare sensibilità alle condizioni economiche.
- ▶ Malgrado il rallentamento della crescita, i settori tipicamente ciclici hanno espresso performance relativamente soddisfacenti (p.es. energia +49%, prodotti industriali -11%, finanza -15%, materiali -16%).

Prospettive

- ▶ La compressione dei multipli fa convergere l'attenzione sugli utili in quanto fattori chiave nel determinare la performance azionaria, ma gli investitori devono ricordare che non tutti gli utili sono uguali: la loro composizione può infatti comportare implicazioni prospettive significative in un quadro in cui le aziende provano a gestire le catene logistiche, i costi di finanziamento, la domanda mutevole dei consumatori e altri fattori sfavorevoli.
- ▶ Le stime degli utili non riflettono interamente le problematiche che si prospettano a livello di singole società e l'attenzione deve virare su rischi idiosincratici e opportunità.
- ▶ Poiché le azioni scontano già un contesto pesantemente negativo, in proporzione esistono maggiori opportunità di rialzo che rischi di ribasso.

Ottica PCS

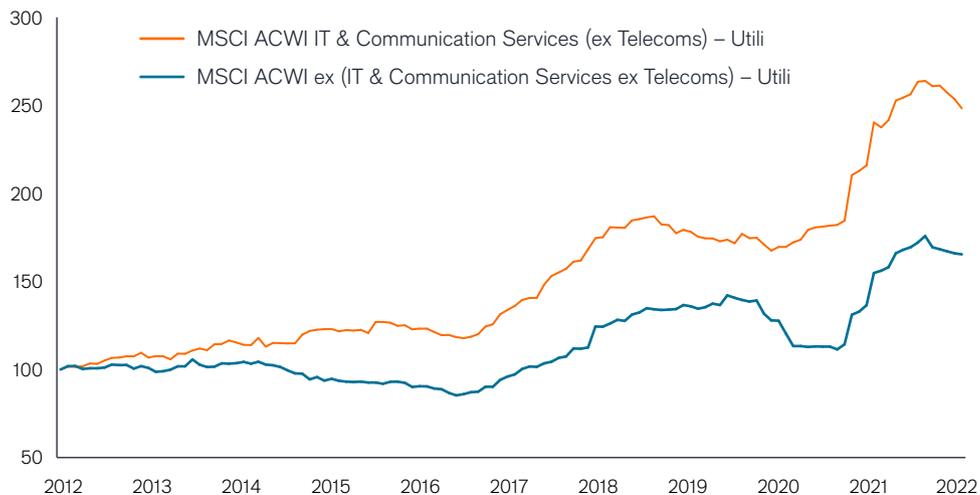
- ▶ La natura particolare del sell-off di quest'anno ha creato un contesto di ripresa altrettanto particolare, contrassegnato da numerosi sussulti, in cui le decisioni in termini di settori e stili non devono essere prese in base a uno scenario di ripresa tipico.
- ▶ Tali scenari si basano su categorie superficiali – p.es. growth rispetto a value, ciclici rispetto a difensivi – che sono diventati meno rilevanti in questa ripresa particolare.
- ▶ È invece opportuno pensare meccanicamente e ragionare in funzione dei maggiori rischi per le componenti dinamiche delle singole società: p.es. margini, indebitamento, panorama competitivo, strategia di gestione.
- ▶ Per semplificare questo compito estremamente complesso, il nostro schema MOAT per l'investimento in azioni di qualità mira a identificare i singoli titoli che attenuano – e addirittura sfruttano – i principali fattori di rischio consentendo agli investitori di difendersi dalla stagflazione e prepararsi al successivo rialzo.

AZIONI: TECNOLOGIA

PERCHÉ INVESTIRE IN TITOLI TECNOLOGICI ORA?

Crescita degli utili più elevata

Utili del settore tecnologico rispetto agli utili di altri settori (%)



Fonte: Janus Henderson Investors, Bernstein, al 31 agosto 2022.

Nota: valori ribasati a 100 al 31 maggio 2012. Il grafico degli utili del settore tecnologico confronta gli utili dell'indice MSCI ACWI IT & Communication Services (ex Telecoms) con quelli dell'indice MSCI ACWI (ex IT & Communication Services ex Telecoms). Sulla base degli utili trailing. Prima di dicembre 2018, l'indice personalizzato MSCI ACWI IT & Communication Services comprendeva società originariamente incluse nel settore tecnologico e società attualmente incluse nel settore dei servizi di comunicazione.

Massima solidità di bilancio e free cash flow

Il settore tecnologico evidenzia solidità di bilancio

| Settore | Liquidità netta in % della capitalizzazione di mercato | Rendimento EV/FCF |
|-----------------------------|--|-------------------|
| Informatica | -1% | 3 |
| Sanità | -9% | 5 |
| Beni di prima necessità | -13% | 4 |
| Beni discrezionali | -15% | 4 |
| Materiali | -16% | 6 |
| Energia | -17% | 9 |
| Servizi di comunicazione | -19% | 5 |
| Prodotti industriali | -26% | 4 |
| Servizi di pubblica utilità | -65% | 2 |

Fonte: Janus Henderson Investors, Credit Suisse, all'11 luglio 2022. Dati riferiti agli indici settoriali MSCI World, escluso il settore finanziario. La liquidità netta indica la liquidità a bilancio al netto del debito, mentre la liquidità indica unicamente la liquidità a bilancio. La "liquidità netta in % della capitalizzazione di mercato" è una misura della liquidità netta rilevata nel bilancio di una società in percentuale della sua capitalizzazione di mercato totale. Il rendimento EV/FCF fa riferimento al rapporto valore d'impresa trailing (EV) / free cash flow trailing (FCF).

Sintesi da inizio anno

- ▶ L'inflazione e i tassi d'interesse in aumento hanno evidenziato le debolezze nei business model delle aziende, che hanno beneficiato di condizioni monetarie accomodanti per oltre un decennio per finanziare la crescita.
- ▶ Benché il settore tecnologico sia stato il più penalizzato, il mercato ha evidenziato una preferenza per le aziende che generano utili e in grado di dimostrare maggiore resilienza in un contesto di tassi più elevati.
- ▶ Alcune delle aziende tecnologiche più brillanti del decennio hanno subito perdite da inizio anno superiori al 50%, che hanno fatto scendere i loro rapporti P/E a livelli analoghi a quelli delle società di beni di prima necessità a crescita più lenta, portando il P/E dell'indice S&P 1500 IT a 22,2 rispetto al 21,0 dell'indice S&P 1500 Consumer Staples.

Prospettive

- ▶ Gli aumenti dei tassi rendono i finanziamenti difficili e costosi. Le imprese tecnologiche non redditizie devono adottare misure drastiche e bruciare meno liquidità per sopravvivere. Ci aspettiamo che tali aziende riducano il personale, i budget di marketing e ricerca e sviluppo.
- ▶ Le imprese di qualità più elevata e più redditizie possono reinvestire gli utili in ricerca e sviluppo, sottraendo quote di mercato a quelle in difficoltà.
- ▶ Malgrado le prospettive macroeconomiche, la tecnologia mantiene un ruolo fondamentale nel futuro della società e prevediamo che il settore sia in grado di mettere a segno un rimbalzo a mano a mano che l'incertezza si attenua. Le imprese vincenti in questo contesto difficile sono destinate a generare significativi utili e incrementi dei corsi azionari.

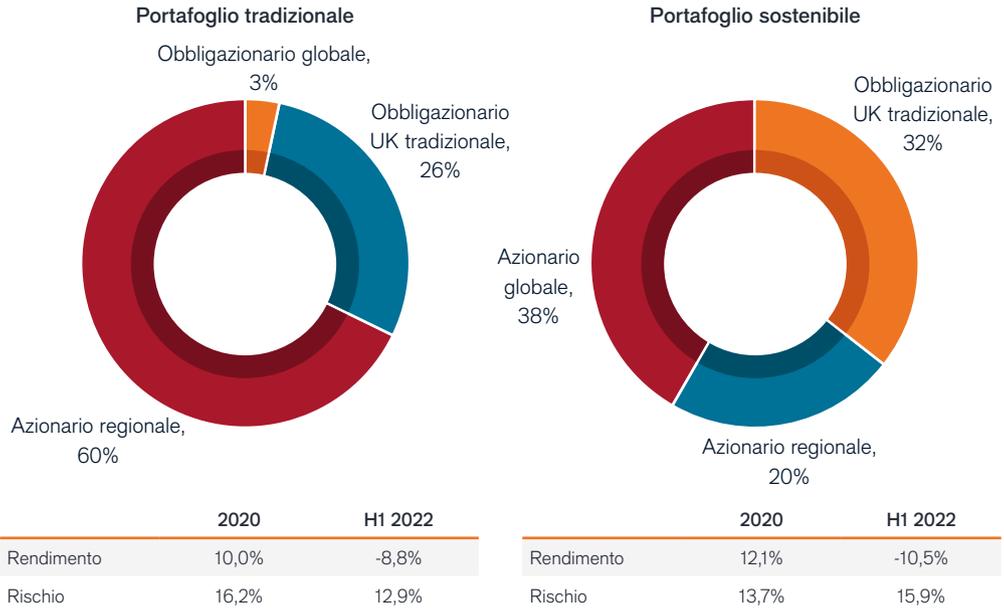
Ottica PCS

- ▶ A nostro avviso è il momento di ripensare all'esposizione tecnologica dei portafogli. La liquidità è essenziale e i fondamentali sono più importanti di quanto lo siano stati negli ultimi 10 anni. Un approccio prudente tende a concentrarsi sugli investimenti in imprese redditizie o con un profilo di redditività autosufficiente e chiaro.
- ▶ La tecnologia è un mercato estremamente frammentato in cui le aziende non redditizie e/o altamente indebitate possono rappresentare una percentuale significativa dell'indice.
- ▶ È opportuno considerare strategie attive focalizzate su aziende redditizie in grado di accrescere la quota di mercato e acquisire verosimilmente imprese in perdita, incrementando il loro potenziale di crescita a lungo termine.
- ▶ Sebbene ci aspettiamo maggiore volatilità e probabili ulteriori revisioni al ribasso degli utili, gli eventuali cali dei prezzi possono offrire opportunità di ricostituire un'allocazione alla tecnologia.

INVESTIMENTI SOSTENIBILI

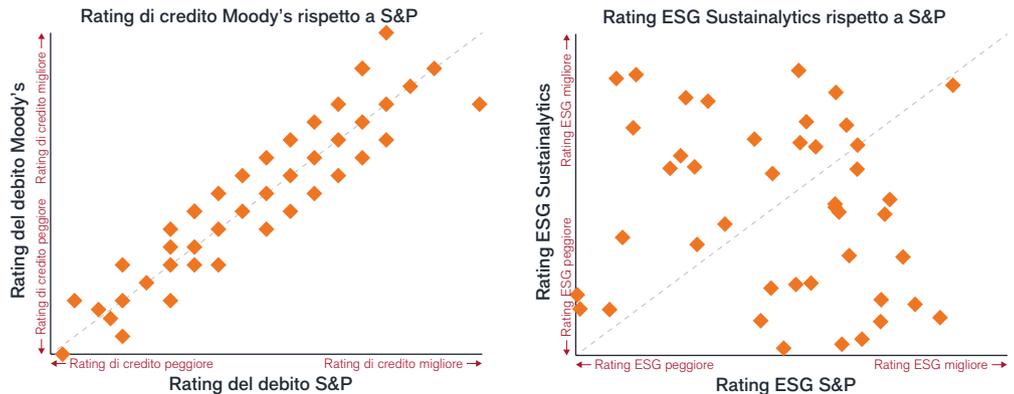
2022, UN MOMENTO DECISIVO

Allocazione media moderata dei consulenti ai portafogli tradizionali vs. sostenibili, rischio e rendimento nel 2020 e da inizio anno



Fonte: Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, al 30 giugno 2022. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri. Allocazione media dei consulenti UK basata sui dati comunicati al team PCS dai clienti nell'area della consulenza finanziaria nel Regno Unito.

Rating creditizi rispetto a rating di sostenibilità: mancanza di congruenza



Fonte: Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, S&P, Moody's, Morningstar.

Sintesi da inizio anno

- ▶ L'Europa è alle prese con una carenza energetica proprio nel momento in cui i governi si sono impegnati a ridurre le emissioni di carbonio. L'impegno ad aumentare la produzione di energia sostenibile, cercando al contempo di "tenere le luci accese", rappresenta un complesso dilemma morale per i decisori politici e gli investitori.
- ▶ Dopo un 2021 brillante in termini di rendimenti aggiustati per il rischio e consistenti afflussi, i portafogli sostenibili sono finiti sotto pressione nel 2022, sostanzialmente a causa della loro natura orientata alla crescita.
- ▶ Come se non bastasse il calo dei rendimenti, il conflitto Russia-Ucraina ha indotto gli investitori in strumenti sostenibili a rivalutare la definizione effettiva di sostenibilità e a riconsiderare come conseguire al meglio obiettivi sostenibili, gestendo al contempo la crisi energetica e alimentare globale.

Prospettive

- ▶ Malgrado gli sforzi delle autorità regolatorie per armonizzare i dati ESG e gestire il "greenwashing", l'incongruenza, l'incompletezza, la contraddittorietà e la retroattività dei rating ESG rimarranno fonti di problemi per gli investitori e un ostacolo a una valutazione approfondita degli asset sostenibili nei portafogli.
- ▶ Il settore della gestione patrimoniale deve ancora offrire un numero sufficiente di strategie sostenibili a livello di asset class e Paesi, in particolare focalizzate sul Regno Unito, sui mercati emergenti oppure orientate al segmento value. Tali strategie sono elementi strutturali essenziali per un portafoglio robusto e adeguatamente diversificato.

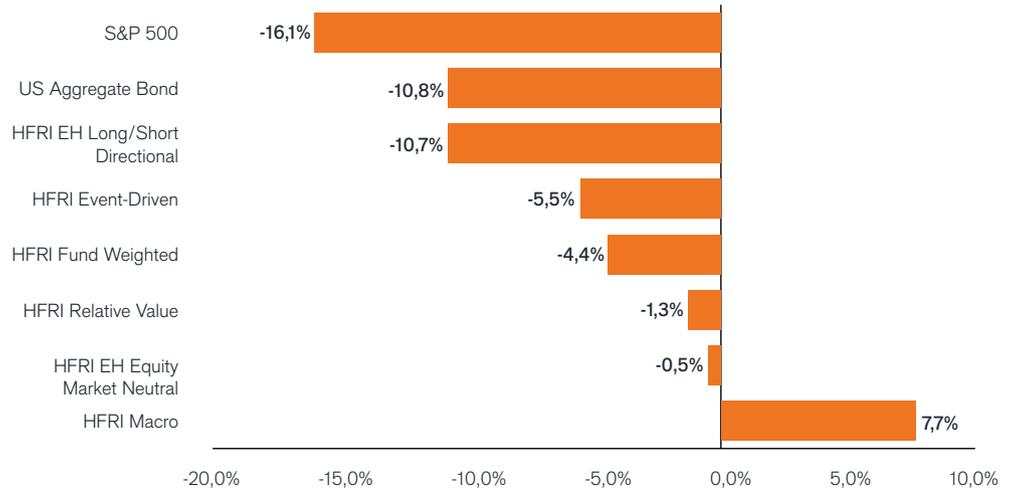
Ottica PCS

- ▶ La sostenibilità resta un tema di investimento articolato e gli eventi di quest'anno hanno evidenziato il dilemma morale delle economie in merito all'impegno a incrementare la produzione di energia sostenibile, cercando al contempo di "tenere le luci accese".
- ▶ Non esiste una soluzione ESG standard per tutti gli investitori e riteniamo pertanto che soluzioni attive personalizzate, ricerche e strumenti proprietari, in combinazione con esperienza e competenze in materia siano essenziali per cercare di costruire portafogli ESG di successo.
- ▶ Siamo convinti che gli investimenti sostenibili offrano agli investitori l'opportunità di rafforzare il valore a lungo termine. Un approccio attivo e prospettico è fondamentale per gestire il cambiamento continuo e le turbolenze a breve termine nel segmento ESG. L'adozione di strategie passive comporta rischi e bias fortuiti, che potrebbero diminuire i benefici della diversificazione di un portafoglio ben costruito.

INVESTIMENTI ALTERNATIVI

IL MOMENTO GIUSTO, IL POSTO GIUSTO?

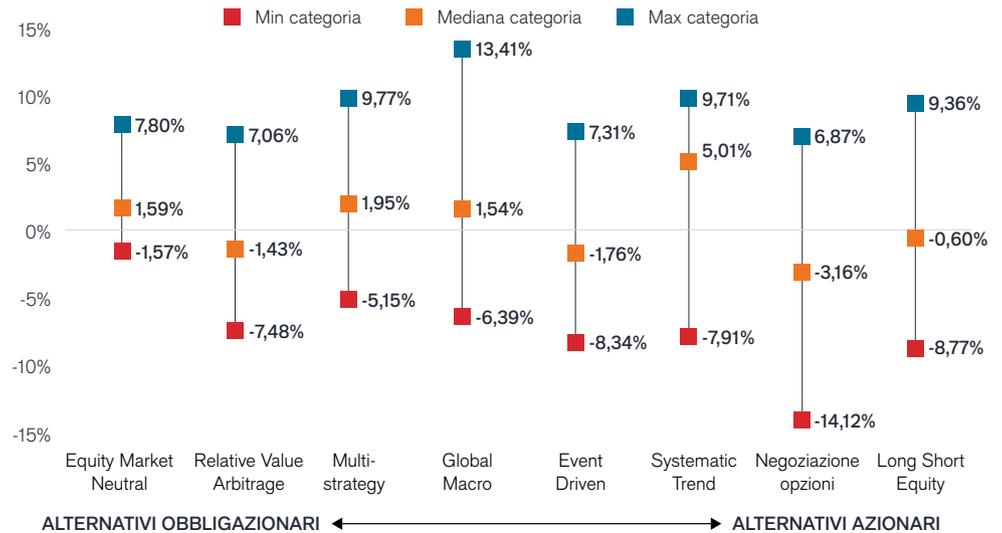
Ampia gamma di esiti



Fonte: Morningstar, HFR, Inc. e Janus Henderson PCS. Periodo: da inizio anno al 31 agosto 2022.

La due diligence è obbligatoria: dispersione ampia in termini di performance

Rendimenti negli ultimi 5 anni



Fonte: Morningstar e Janus Henderson PCS. Periodo: 5 anni da settembre 2017 ad agosto 2022.

Sintesi da inizio anno

- ▶ In un quadro di rallentamento della crescita economica e rischi geopolitici latenti, con le principali banche centrali mondiali impegnate a combattere l'inflazione, sia le azioni che le obbligazioni hanno subito sell-off.
- ▶ Gli investimenti alternativi hanno mediamente evidenziato drawdown minori e volatilità inferiore rispetto alle azioni e alle obbligazioni. Dall'inizio dell'anno, l'indice generale HFRI Fund-Weighted ha ceduto il 6,0% rispetto ai cali del 16,1% dell'indice S&P 500 e del 10,8% dell'indice Bloomberg US Aggregate Bond.
- ▶ Come previsto in contesti di volatilità, è emersa una dispersione significativa dei rendimenti tra i diversi indici di strategie alternative HFR.

Prospettive

- ▶ Gli investimenti alternativi e i rendimenti non correlati da essi derivanti, offrono una proposta potenzialmente interessante per i clienti che intendono diversificare i portafogli e ridurre la volatilità.
- ▶ Le prospettive macroeconomiche restano oscure. Il potenziale di rendimento di azioni e obbligazioni rimane estremamente incerto a fronte di tassi di interesse e inflazione potenzialmente più elevati di quelli registrati per molti anni.
- ▶ Le strategie unconstrained che beneficiano di livelli più elevati di tassi e/o volatilità (long/short, relative value, global macro e trend following) potrebbero offrire fonti diversificate di rendimento, contribuendo a difendere i portafogli in questo contesto.

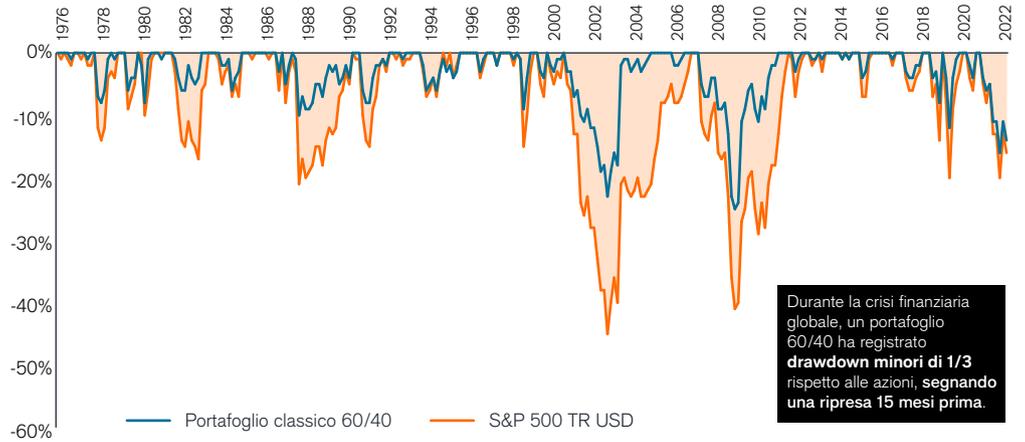
Ottica PCS

- ▶ Quest'anno abbiamo osservato un'accentuazione dell'importanza degli investimenti alternativi, a nostro avviso destinati a giocare in futuro un ruolo ancora più decisivo nella costruzione del portafoglio.
- ▶ Riteniamo che gli investitori debbano identificare quale ruolo possa svolgere un'allocazione agli investimenti alternativi nel loro portafoglio, che si tratti di diversificazione rispetto alle azioni e obbligazioni oppure di potenziale attenuazione della volatilità complessiva del portafoglio.
- ▶ Il contesto attuale sottolinea l'importanza dell'allocazione a strategie alternative differenti allo scopo di migliorare la diversificazione. La combinazione di due o più strategie alternative è inoltre potenzialmente in grado di mitigare la volatilità complessiva di un portafoglio e di limitare i drawdown.
- ▶ È opportuno adottare un approccio razionale allo scopo di investire in allocazioni e utilizzare strategie mirate alle aree di portafoglio che destano maggiore preoccupazione.

STRATEGIE BILANCIATE

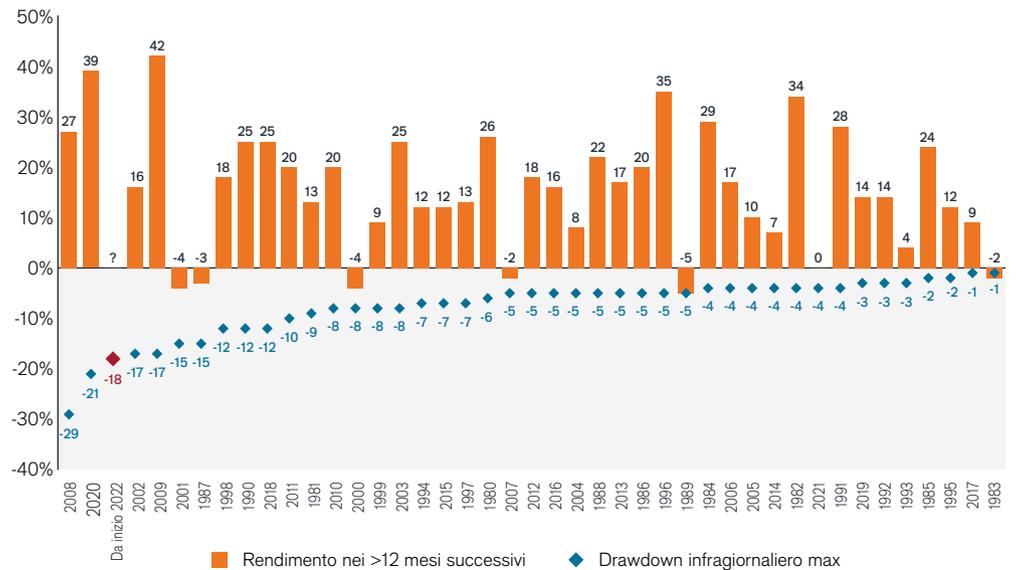
GESTIRE LE TURBOLENZE DI MERCATO CON UN APPROCCIO BILANCIATO

Diversificazione e mitigazione del rischio: il portafoglio 60/40 ha storicamente registrato drawdown minori e riprese più rapide



Fonte: Bloomberg, Portfolio Construction and Strategy, al 31 agosto 2022.¹

Cali del portafoglio 60/40 in corso d'anno, in prospettiva



Fonte: Morningstar, Portfolio Construction and Strategy, al 31 agosto 2022.

Sintesi da inizio anno

- ▶ Nel primo semestre dell'anno, le azioni sono entrate in territorio ribassista a seguito dell'aumento dell'inflazione globale, dei conflitti geopolitici e del lancio di un regime di inasprimento quantitativo (QT) da parte delle banche centrali.
- ▶ Questa netta virata verso il QT si è purtroppo tradotta in rendimenti obbligazionari - e azionari - significativamente negativi, e conseguenti performance deludenti per il classico portafoglio azionario/obbligazionario "60/40".
- ▶ In effetti, il portafoglio 60/40 ha registrato il calo semestrale più pesante dal 1988 e il secondo anno peggiore (finora) in termini di rendimenti totali dalla crisi finanziaria globale (-16,1% nel primo semestre del 2022 rispetto a -22,1% nel 2008).¹

Prospettive

- ▶ Il sell-off dei mercati azionari e obbligazionari può essere sostanzialmente attribuito al passaggio da un contesto di allentamento quantitativo a uno di inasprimento e riteniamo che gran parte del repricing sia già avvenuta.
- ▶ Un'allocazione di successo a un fondo bilanciato può aiutare gli investitori a gestire questi mercati difficili incoraggiandoli a mantenere la rotta e a evitare la tentazione del market timing.
- ▶ Al di là dei rendimenti mediocri, un calo a due cifre in un portafoglio 60/40 non è insolito. La storia ci insegna che gli investitori che hanno mantenuto un approccio paziente durante le contrazioni sono stati spesso premiati da un rimbalzo entro i 12 mesi successivi a una fase ribassista.

Ottica PCS

- ▶ Le strategie bilanciate, adottate da un'ampia categoria di gestori, possono essere utilizzate principalmente in tre modi diversi, in funzione di tre differenti considerazioni sui rischi:
 1. Esternalizzazione di un intero portafoglio: abbinamento di gestori con prospettive differenti allo scopo di ridurre il rischio idiosincratico
 2. Come portafoglio core: controintuitivamente, si ricercano i gestori che presentano maggiori correlazioni con un'allocazione 60/40 tipica, che indica esposizioni core superiori e satellite inferiori, ma con solide credenziali in termini di generazione di alfa.
 3. Come overlay tattico: si evitano i gestori classificati semplicemente come "statici" o "dinamici" e ci si concentra sui gestori "flessibili" (ossia fondamentalmente privi di vincoli) per massimizzare la diversificazione.
- ▶ Un'allocazione "bilanciata" 60/40 di successo necessita di un ruolo chiaramente definito in seno al portafoglio più ampio, che delinea profilo di rischio, orizzonte temporale e obiettivo, nonché una due diligence accurata delle esposizioni regionali, settoriali e a livello di asset class.

INFO SUL TEAM PORTFOLIO CONSTRUCTION AND STRATEGY

Il team PCS effettua analisi personalizzate dei portafogli di investimento, formulando diagnosi differenziate basate sui dati. Da un universo diversificato di migliaia di modelli emergono trend, temi e potenziali opportunità a livello di costruzione di portafoglio che riteniamo destinate a rivelarsi interessanti e proficue per tutti gli investitori.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITARE JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informazioni importanti

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

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

Janus Henderson Investors è il nome con cui sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. n. 2606646), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **USA** da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC controllate da Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato rivisto dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong.; (f) **Taiwan R.O.C** da 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 numero 023, rilasciata nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (h) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (i) **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Il presente documento riguarda un prodotto finanziario non soggetto ad alcuna forma di regolamentazione o approvazione da parte della Dubai Servizi finanziari Authority ("DFSA"). La DFSA non ha alcuna responsabilità di rivedere o verificare un prospetto o altro documento in connessione al presente prodotto finanziario. Di conseguenza, la DFSA non ha approvato il presente documento o altri documenti collegati e non ha adottato misure finalizzate a verificare le informazioni riportate nel presente documento, né ha alcuna responsabilità in tal senso. Il prodotto finanziario cui si riferisce il documento può essere illiquido e/o soggetto a restrizioni alla rivendita. I potenziali acquirenti devono effettuare per proprio conto la due diligence del prodotto finanziario. Chi non comprende i contenuti del presente documento deve rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste devono essere presentate a Janus Henderson. Le conversazioni telefoniche potrebbero essere registrate a scopo di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto ai clienti e per finalità normative di conservazione della documentazione.

Ai di fuori degli USA: Destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionisti, qualificati, sofisticati, distributori qualificati, "wholesale investors" e clienti collocatori, nell'accezione della giurisdizione applicabile. Non destinato alla visione o distribuzione al pubblico. Comunicazione di marketing.

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