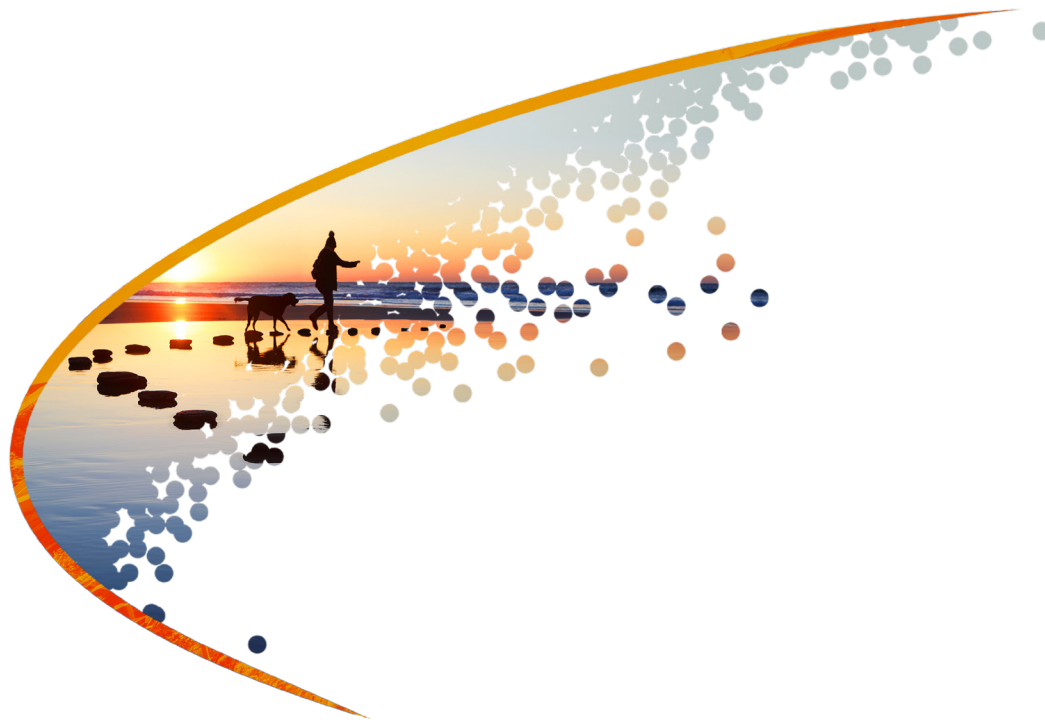




TREND E OPPORTUNITÀ

MUOVERSI CON CAUTELA

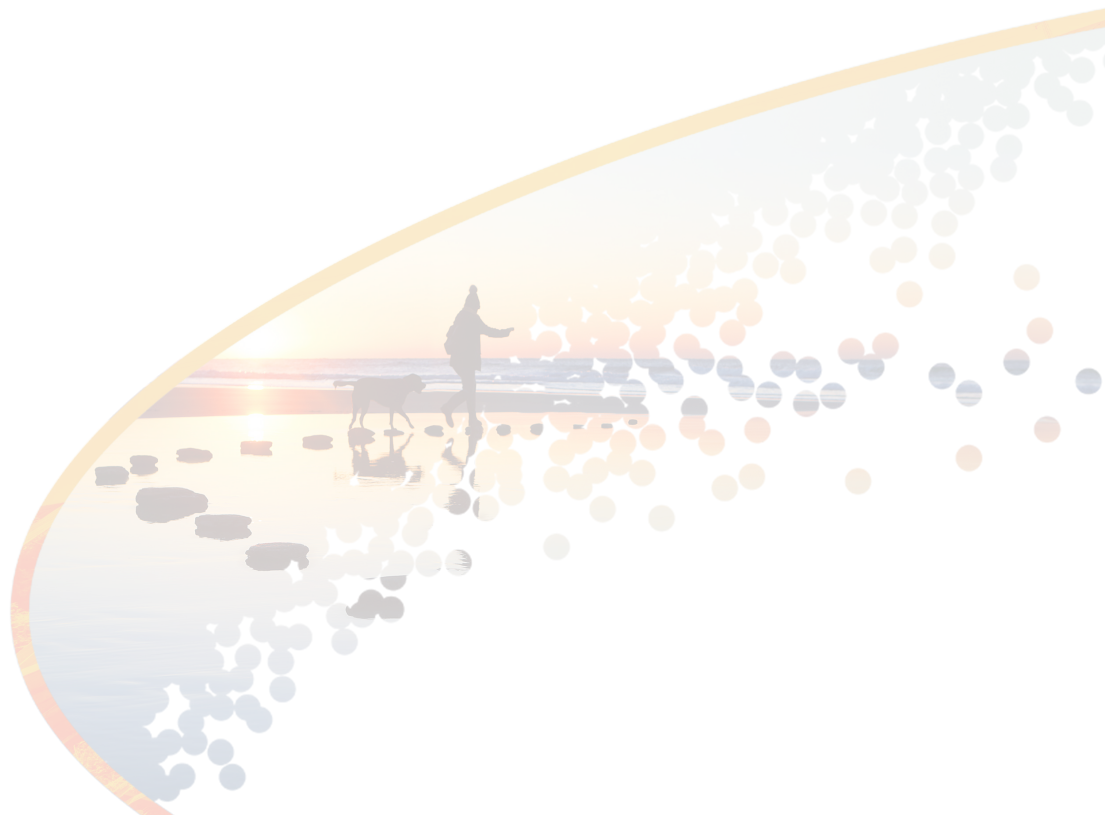
UN ATTO DI RIEQUILIBRIO PER IL 2023

Approfondimenti a cura del team Portfolio Construction and Strategy

Comunicazione di marketing | Esclusivamente per investitori professionali e qualificati | Per professionisti finanziari statunitensi che si rivolgono a soggetti non statunitensi | Documento non destinato alla distribuzione ad altri soggetti. Il valore e il guadagno di un investimento possono aumentare o diminuire e l'investitore potrebbe non recuperare l'importo iniziale. Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

INDICE

Portfolio Construction and Strategy	03
Muoversi con cautela.....	04
Azioni europee	08
Azionario settoriale: Sanità.....	10
Duration	12
Credito corporate.....	14
Strumenti alternativi liquidi: Rendimento assoluto	16
Glossario e rischi.....	18



**Adam Hetts, CFA**Global Head of Portfolio
Construction and Strategy**Matthew Bullock**EMEA Head of Portfolio
Construction and Strategy**Sabrina Geppert**

Senior Portfolio Strategist

**Mario Aguilar De Irmay,
CFA**

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 esperti di strategia offre approfondimenti personalizzati e modellazione del rischio per aiutarvi a soddisfare le esigenze dei clienti.



Prospettiva esperta

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



Collaborazione autentica

Collaborate con i responsabili delle strategie di portafoglio per contribuire a mantenere l'allineamento con gli obiettivi a lungo termine dei clienti.



Approfondimenti pratici

Utilizzate approfondimenti basati su ricerche e realizzabili 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 nel sito web janushenderson.com/pcs

MUOVERSI CON CAUTELA

UN ATTO DI RIEQUILIBRIO PER IL 2023

Nella nostra edizione di metà anno 2022 di *Trend e opportunità*, intitolata "Terapia d'urto", ci siamo soffermati su tre profondi shock di mercato che hanno provocato un'estrema volatilità nel corso dell'anno: il rallentamento della crescita, l'inflazione e uno storico adeguamento dei tassi di interesse. Il rapporto descriveva una "terapia d'urto" sotto forma di soluzioni di portafoglio mirate al nuovo paradigma di investimento. Ora entriamo in una nuova era contraddistinta da tassi di interesse strutturalmente più elevati e recenti sconti in tutte le principali asset class. Gli investitori dovranno essere molto prudenti addentrandosi in questo nuovo territorio.

Cosa significa per voi "Muoversi con cautela"?

Il titolo di questa edizione, "Muoversi con cautela", rappresenta un test di Rorschach: lo interpretate nel senso che gli investitori dovranno lottare per rimanere a galla nelle acque torbide del 2023 o pensate voglia dire che coloro che avranno l'audacia di perseverare a fronte della volatilità saranno ricompensati?

A nostro parere, gli investitori saggi si rendono conto che entrambe le interpretazioni sono valide. Riteniamo che la volatilità storica del 2022 sia stata all'origine di due temi di investimento affidabili per l'anno a venire:

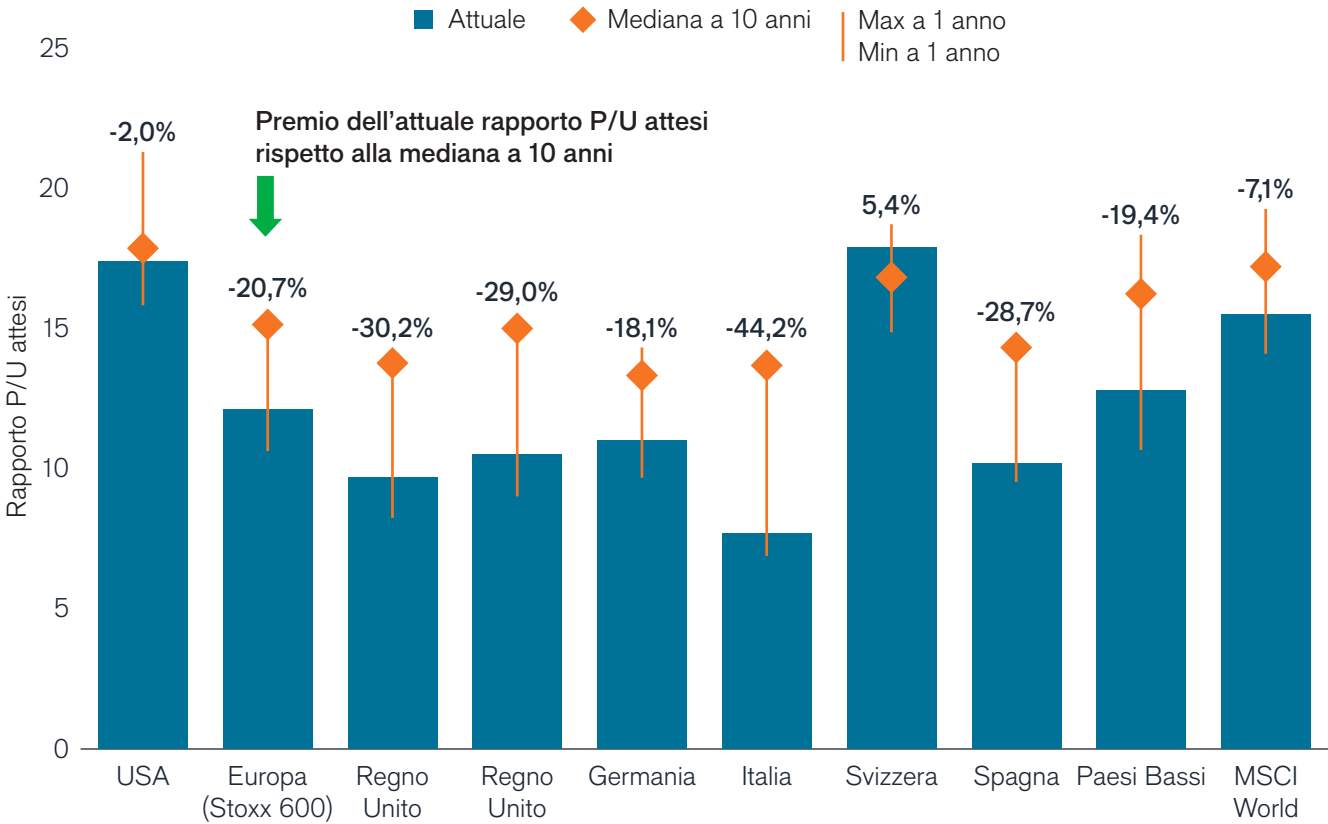
1) La volatilità perdurerà e 2) la volatilità presenta un risvolto positivo per gli investitori sufficientemente audaci da andare avanti. Le nuove soluzioni di portafoglio che mettiamo in risalto nella presente edizione sono state selezionate perché sono potenzialmente in grado di contribuire al successo dei portafogli tramite la gestione di tali temi.

Azioni

Uno dei numerosi rompicapi del 2022 è che la 'duration' è diventata un rischio importante anche per le azioni, oltre che per il reddito fisso. La storica portata e la rapidità dei rialzi dei tassi sono state i principali fattori delle perdite dell'indice S&P 500® nel 2022, e l'aspetto positivo è che l'indice S&P 500 ha aperto il 2023 con un rapporto prezzo/utili di 17,5x, in linea con la sua media storica. Gli investitori dei titoli di società statunitensi ad alta capitalizzazione spostano ormai la loro attenzione dal prezzo agli utili, cercando utili resilienti in un contesto di rallentamento economico. I titoli delle società statunitensi a piccola e media capitalizzazione storicamente sovraperformano quelli delle società ad alta capitalizzazione nelle prime fasi di una ripresa.

Guardando oltre, contrariamente ai titoli statunitensi, le azioni dei mercati sviluppati esclusi gli Stati Uniti comportano uno sconto di valutazione, offrendo potenzialmente un migliore "margine di sicurezza" per contribuire ad assorbire in parte la debolezza degli utili. Le azioni non USA, grazie a questo sconto e alle loro caratteristiche più cicliche, che offrono rendimenti più elevati, hanno un forte potenziale di rialzo (Grafico 1).

Grafico 1: Rapporti P/U globali



Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2022.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

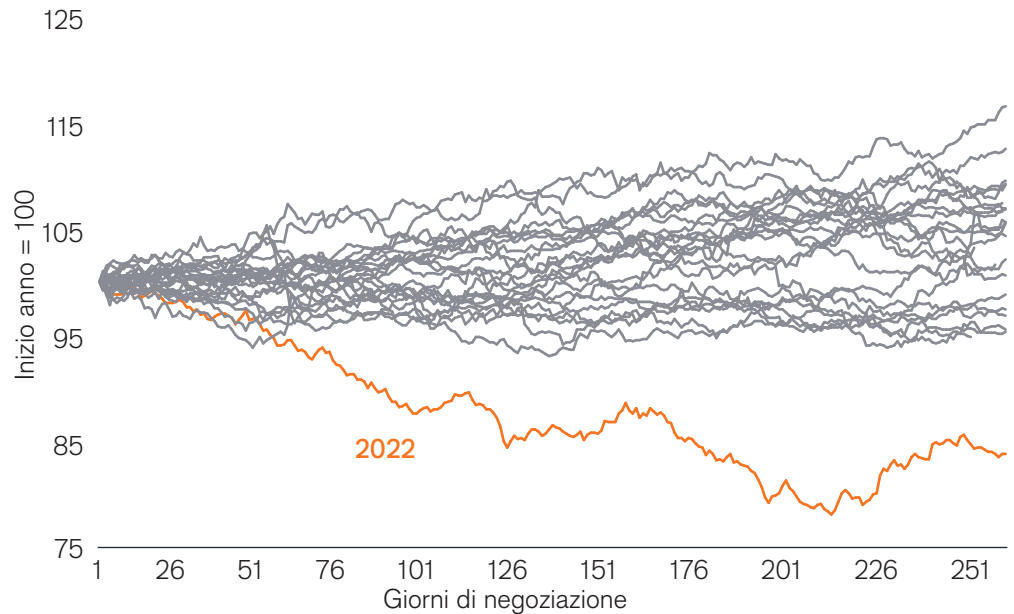
Tra tutti i settori azionari globali, quello sanitario ha messo a segno eccellenti risultati del 2022, preceduto solo dal settore energetico. Pur considerando il settore sanitario in generale per la sua resilienza, riconosciamo anche l'importanza del segmento biotecnologico che offre sconti interessanti, riprendendosi potenzialmente da un forte ribasso.

MUOVERSI CON CAUTELA *segue*

Obbligazioni

Parlare della portata e della rapidità degli aumenti dei tassi, come abbiamo fatto in precedenza, è in realtà un eufemismo per descrivere l'andamento effettivo delle obbligazioni lo scorso anno: il 2022 è stato l'anno peggiore per l'asset class in un'intera generazione (Grafico 2).

Grafico 2: Traiettorie annuali del Global Aggregate Index dal 1999



Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2022. Nota: Rendimenti trimestrali basati sull'indice Bloomberg Global Aggregate.

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Fortunatamente, "le obbligazioni sono matematica", come si suol dire, e questa correzione storica crea ovvi risvolti positivi. L'adeguamento dei tassi ha creato un cuscinetto di rendimento di un'ampiezza che non si osservava da anni e che potrebbe contribuire a proteggere i rendimenti obbligazionari in caso di futuri rialzi dei tassi, mentre a causa dell'aumento sproporzionato dei tassi di interesse a più breve termine i rendimenti delle obbligazioni con duration breve hanno superato quelli delle obbligazioni con duration media.

I rendimenti prospettici dei mercati del credito corporate traggono vantaggio sia dell'adeguamento dei tassi che di un modesto ampliamento degli spread nel 2022. Se il potenziale rallentamento globale del 2023 comporterà un ampliamento degli spread, gli elevati rendimenti iniziali delle obbligazioni societarie potrebbero costituire una protezione contro le perdite.

Guardando al futuro

Per muoversi con cautela è necessario un delicato equilibrio di difesa e attacco. Il team Portfolio Construction and Strategy si propone di offrire soluzioni di portafoglio per aiutare gli investitori a muoversi in questo nuovo contesto e gestire le diffuse concentrazioni e lacune in termini di asset allocation che osserviamo nei portafogli degli investitori attraverso i nostri contatti con i professionisti finanziari.

Proseguite la lettura del nostro rapporto Trend e opportunità per ulteriori informazioni su queste soluzioni di portafoglio.



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

- ▶ Azioni
 - **Azioni europee:** una primavera più mite dopo un inverno freddo?
 - **Sanità:** immune al ribasso?
- ▶ Obbligazioni
 - **Duration:** ritorno alle basi
 - **Credito corporate:** partire in vantaggio con un solido rendimento
- ▶ Investimenti alternativi
 - **Rendimento assoluto:** non è il momento per gli applausi

AZIONI EUROPEE

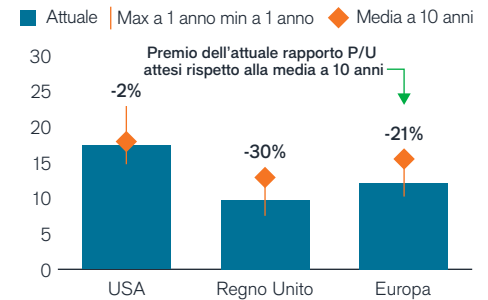
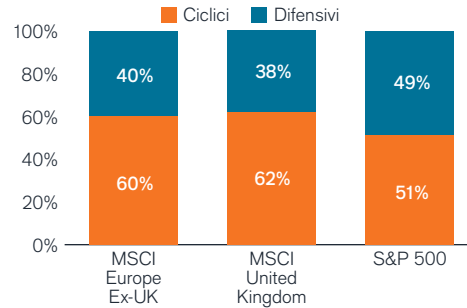
UNA PRIMAVERA PIÙ MITE DOPO UN INVERNO FREDDO?

Le azioni europee comprendono un maggior numero di titoli ciclici, che generalmente sovraperformano nei periodi di rialzo dei tassi, e sono scambiate a sconto rispetto a quelle statunitensi.

-34%

Diminuzione su base annua dell'allocazione in portafoglio nelle azioni europee*

Rendimenti delle azioni statunitensi rispetto a quelle europee: I titoli ciclici e value europei potenzialmente destinati a sovraperformare in un'era di tassi di interesse più elevati



Fonte: (LHS) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, Morningstar. Tra i settori ciclici figurano l'energia, i titoli finanziari e industriali e i materiali. I settori difensivi comprendono i servizi di comunicazione, i beni di consumo discrezionali, i beni di prima necessità, la sanità, la tecnologia, l'immobiliare e le utility. Al 31 dicembre 2022. (RHS) Janus Henderson Portfolio Construction and Strategy, Bloomberg. Rapporto P/U attesi a dicembre 2022.



Fonte: Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson, Morningstar, al dicembre 2022. Stoxx 600, S&P 500 Index, MSCI World Value, MSCI World Growth, indici di rendimento totale. Rendimento dei Treasury decennali USA (%).

Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.

Sintesi del 2022

- ▶ L'inflazione, l'aumento dei rendimenti obbligazionari e il conflitto in Ucraina hanno provocato la riduzione dei multipli di valutazione e il conseguente ribasso delle azioni europee da gennaio alla fine di settembre, che hanno registrato un calo del 22% seguito da una ripresa nel quarto trimestre, per poi chiudere l'anno superando le azioni statunitensi.
- ▶ L'aumento dei prezzi dell'energia è stato il principale determinante dell'inflazione nella zona euro, che ha spinto la Banca centrale europea (BCE) ad alzare i tassi, raggiungendo un'impressionante 10,7% in ottobre 2022.
- ▶ I rendimenti dei bund decennali tedeschi, che hanno raggiunto il massimo degli ultimi 11 anni nel 2022, hanno segnato l'avvento di una nuova era di aumento dei tassi nei mercati sviluppati, che ha penalizzato i titoli orientati alla crescita.

Prospettive

- ▶ Con una potenziale recessione in vista, la BCE deve gestire in modo oculato gli aumenti dei tassi per ridurre l'inflazione core nel 2023. Ciò creerà un contesto che dovrebbe favorire i settori maggiormente orientati al valore, e le società che costituiscono una copertura contro l'inflazione e sono meno sensibili all'aumento dei tassi (rispetto agli utili futuri dei titoli orientati alla crescita).
- ▶ La struttura del mercato europeo, generalmente ciclica, a cui si aggiungono sconti di valutazione storici, fa sì che alcune buone notizie siano sufficienti ad ottenere un grande impatto. L'Europa è potenzialmente ben posizionata per il sollievo che potrebbe giungere da un indebolimento del dollaro USA, da risoluzioni geopolitiche e/o dal aumento costante della ripresa della domanda dopo la pandemia di Covid.

Ottica PCS

- ▶ L'Europa entrerà probabilmente in recessione prima di altri mercati sviluppati, uno scenario che sembra essere integrato in misura crescente nelle valutazioni relative di mercato.
- ▶ Per quanto sia impossibile prevedere il punto di recupero, solide indicazioni suggeriscono che una recessione in Europa dovrebbe essere relativamente lieve rispetto a episodi precedenti. Riteniamo quindi ragionevole cercare opportunità per posizionare i portafogli per l'eventuale ripresa dell'economia.
- ▶ A prescindere dalle tempistiche della ripresa, le azioni europee stanno pagando dividendi quasi doppi di quelli delle azioni statunitensi¹, offrendo quindi un'interessante opportunità di reddito.
- ▶ A nostro parere, la natura più ciclica (ossia la maggiore esposizione ai beni di consumo, all'energia, ai titoli finanziari e ai materiali) delle azioni europee rispetto a quelle statunitensi e le loro valutazioni relative più basse presentano un forte potenziale al rialzo.

¹ Fonte: Morningstar, al 31 dicembre 2022.

AZIONARIO SETTORIALE: SANITÀ

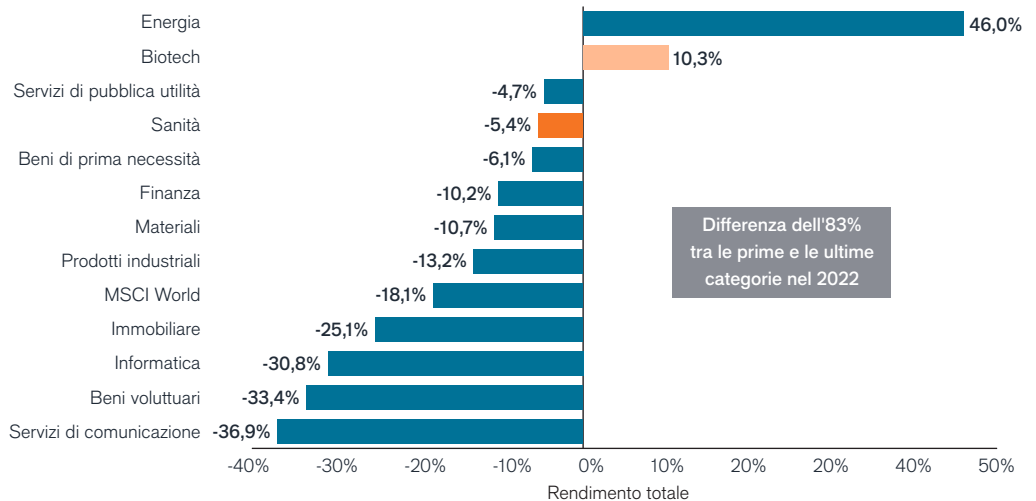
IMMUNE AL RIBASSO?

Rendimenti del settore
azionario globale per il
2022

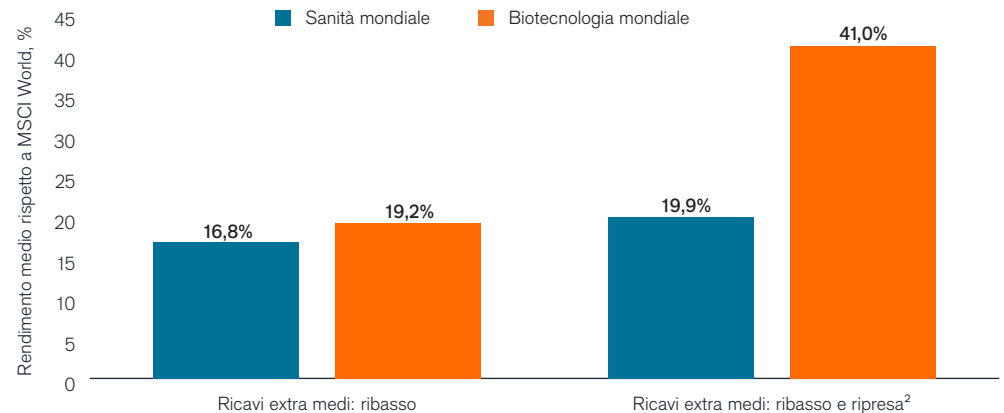
13,6%

Allocazione media di
portafoglio nella sanità
nel 2022*

I settori sanitario e
biotecnologico si sono
rivelati resilienti nelle
fasi di contrazione e
ripresa del mercato



Fonte: Morningstar, in base ai rendimenti dei sottosectori dell'indice MSCI World, al 31 dicembre 2022.



² La ripresa dall'ultimo periodo di contrazione del mercato e la data di fine del ciclo completo al 31 dicembre 2022.

Fonte: Morningstar, settori e sottosectori azionari globali, in base all'indice MSCI World. La media è calcolata sui periodi di contrazione dall'1/4/200 al 9/10/2002, dall'1/11/2007 al 9/3/2009, dal 3/5/2011 al 4/10/2011, dal 13/2/2020 al 23/3/2020 e dal 5/1/2022 al 12/10/2022. I periodi di ripresa sono basati sull'indice MSCI World, per il periodo finale al 31/12/2022 per quanto riguarda l'ultima ripresa.

Sintesi del 2022

- ▶ In un anno contraddistinto dalle interruzioni della catena di approvvigionamento, da un'inflazione persistente e da aumenti dei tassi storicamente elevati, si è osservata un'impressionante dispersione del settore azionario tra i mercati azionari globali. Tuttavia la sanità nel suo complesso, e il segmento biotecnologico in particolare, sono stati in una certa misura risparmiati.
- ▶ Il segmento biotecnologico ha iniziato a riprendersi nel secondo semestre del 2022 dopo il più forte ribasso del settore nella storia recente (-64% rispetto a una contrazione media del segmento di -32%).³
- ▶ L'innovazione nel settore sanitario si è accelerata durante la pandemia di COVID-19 e continua a trainare il settore. Le medie annuali di approvazioni di nuovi farmaci da parte della U.S. Food and Drug Administration (FDA) sono ai massimi degli ultimi decenni dal 2018.⁴

Prospettive

- ▶ Alla luce dell'incertezza che avvolge la gravità dell'imminente rallentamento economico, si prevede che la volatilità perdurerà nel 2023.
- ▶ Negli ultimi due decenni, il settore sanitario si è dimostrato resiliente in occasione delle flessioni di mercato, evidenziando in media una volatilità e un calo inferiori alle azioni globali.
- ▶ Al contempo, il settore continua a scambiare a sconto rispetto alle medie a più lungo termine, con numerose società biotecnologiche in particolare scambiate al di sotto dei livelli di liquidità in bilancio, offrendo un potenziale per la crescita indipendentemente dalle prospettive di recessione.
- ▶ Nel segmento biotech, la capacità di comprendere gli aspetti scientifici delle approvazioni di farmaci in corso, oltre che le implicazioni commerciali di tali approvazioni nel mercato, è fondamentale per individuare le società vincenti in grado di trarre vantaggio dalla rapidità dell'innovazione che sta trasformando il segmento.

Ottica PCS

- ▶ Un approccio bilanciato nella valutazione delle caratteristiche sia difensive che di crescita dell'indice della sanità può aiutare gli investitori ad affrontare la volatilità che li aspetta.
- ▶ La sanità e il segmento più ristretto della biotecnologia hanno sovraperformato il mercato nel suo complesso durante le fasi di contrazione e ripresa delle ultime cinque correzioni.
- ▶ In un contesto in cui l'inflazione potrebbe persistere e i tassi rimanere più elevati rispetto al decennio precedente, è sempre più importante prestare la massima attenzione ai flussi di cassa a breve termine e alla generazione di reddito.
- ▶ Un approccio attivo e agile che integri competenze di costruzione del portafoglio e settoriali può aiutare gli investitori a trarre vantaggio dai numerosi fattori favorevoli di lungo periodo che il settore sanitario può offrire.

³ La performance del segmento biotecnologico si riferisce a SPDR® S&P® Biotech ETF (XBI). Il ribasso del 64% registrato tra l'8 febbraio 2021 e l'11 maggio 2022 rispetto alle flessioni medie del segmento biotecnologico a partire dal 31 gennaio 2006.

⁴ "New Drugs at FDA: CDER's New Molecular Entities and New Therapeutic Biological Products." U.S. Food and Drug Administration, 27 gennaio 2022.

Nota: Le illustrazioni e gli esempi menzionati non costituiscono dichiarazione di Janus Henderson della loro presenza, attuale o passata in uno dei suoi portafogli d'investimento. Le illustrazioni sono fornite al solo scopo di analizzare i mercati nel complesso o le condizioni economiche e dimostrare il processo di ricerca. Il riferimento a specifici titoli non dev'essere interpretato come raccomandazione all'acquisto, alla vendita o alla detenzione del titolo, né come indicazione di partecipazioni.

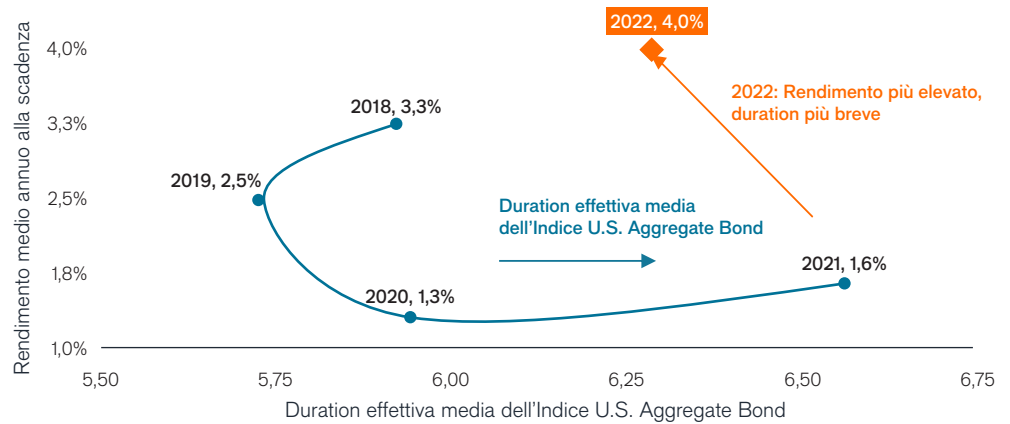
DURATION

RITORNO ALLE BASI CON LA DURATION MEDIA

Rapporto tra duration e
rendimento più favorevole

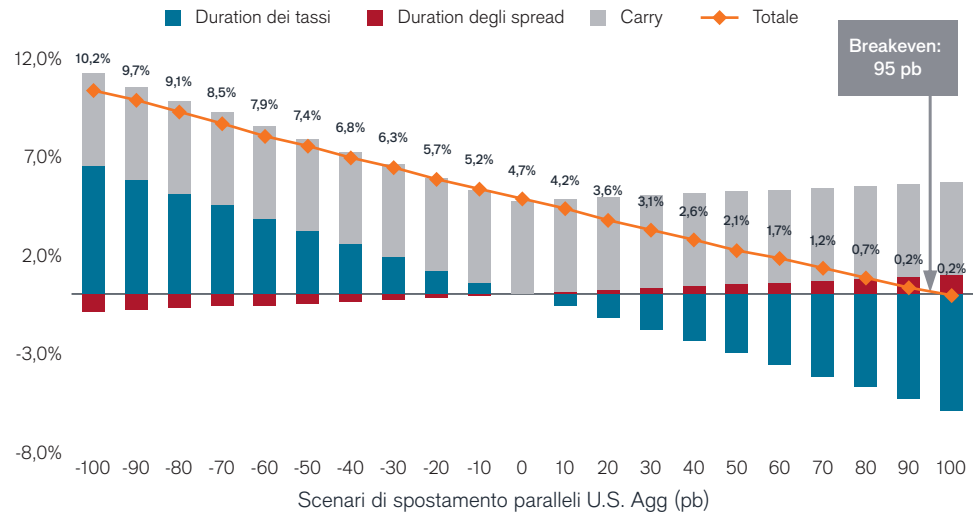
-36%

allocato a obbligazioni
con duration media nel
2022 rispetto al 2021*



Fonte: Morningstar, al 31 dicembre 2022.

I tassi breakeven sono
ormai nettamente più
elevati



Fonte: Janus Henderson, nell'ipotesi di un periodo di detenzione di 1 anno, al 31 dicembre 2022.

Sintesi del 2022

- ▶ Il reddito fisso sensibile alla duration ha registrato il più marcato crollo della storia recente sulla base di timori di inflazione galoppante. Per il secondo anno consecutivo, le obbligazioni core hanno penalizzato il portafoglio 60/40.
- ▶ Questo repricing senza precedenti, per quanto arduo, ha portato a un rapporto rendimento/duration molto più vantaggioso per le obbligazioni con duration media.
- ▶ Verso il secondo semestre 2022, la duration media ha iniziato a evidenziare periodi di rendimenti straordinari mentre il mercato si interrogava sull'impatto della pausa della Federal Reserve (Fed) nel ciclo di rialzo dei tassi per valutare la gravità di un potenziale rallentamento economico.

Prospettive

- ▶ All'inizio dell'anno nuovo, numerosi investitori sono concentrati su come ottenere rendimenti positivi durante quella che potrebbe essere una flessione di mercato prolungata.
- ▶ Storicamente la duration ha rappresentato una compensazione quando gli utili azionari registravano una correzione, anche durante la forte flessione dovuta alla pandemia all'inizio del 2020 quando i Treasury statunitensi hanno guadagnato il 5,3% nonostante il rendimento decennale che partiva 232 punti base (pb) al di sotto del livello attuale.
- ▶ A causa dell'inflazione persistente, i rendimenti sono rimasti elevati e si sono sganciati dalla traiettoria della crescita in declino. Se l'inflazione dovesse continuare a ridursi, riteniamo che i tassi si riprenderanno insieme alla crescita, creando un contesto interessante per le obbligazioni core.

Optica PCS

- ▶ Nel nostro database proprietario globale di portafogli finanziari professionali, le allocazioni nelle obbligazioni con duration media sono diminuite del 36% su base annua, poiché gli investitori a ragione si sono spostati sul tratto breve della curva dei rendimenti per contribuire a proteggere i portafogli dagli aumenti dei tassi.
- ▶ Le perdite storiche dello scorso anno nella duration media hanno portato al convincente profilo di rendimento attuale che può contribuire a proteggere contro una potenziale volatilità futura dei tassi.
- ▶ In un contesto di rallentamento della crescita, la duration offre inoltre ampie opportunità di apprezzamento del capitale, nel caso di un'ulteriore diminuzione dei tassi.
- ▶ Storicamente gli asset con la duration più lunga hanno rappresentato una migliore compensazione in contesti di forte avversione al rischio e possono servire a diversificare un'allocazione con duration breve. Riteniamo quindi che attualmente sia sensato tornare alle basi nel reddito fisso core con duration media.

CREDITO CORPORATE

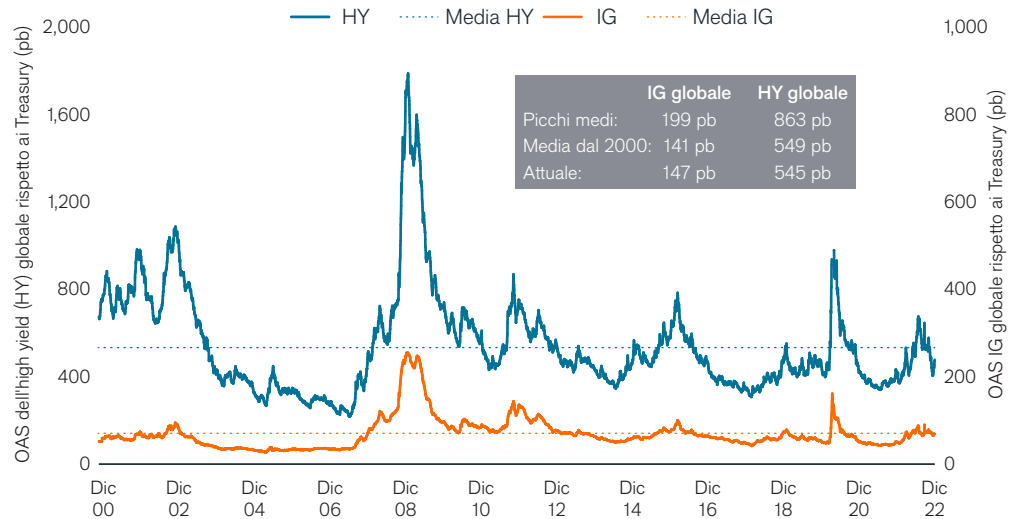
PARTIRE IN VANTAGGIO CON UN SOLIDO RENDIMENTO

I prezzi del credito investment grade (IG) riflettono maggiormente il rischio di recessione

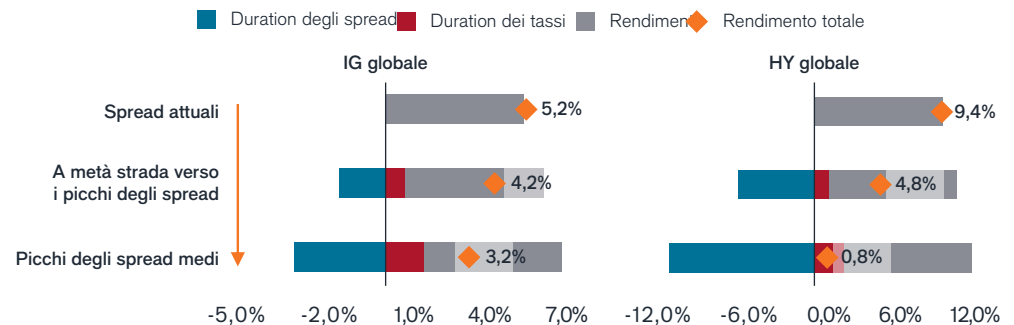
60/36/4

Allocazioni di portafoglio medie in azioni/obbligazioni/strumenti alternativi nel 2022*

Un rendimento iniziale più elevato può aiutare a resistere a un allargamento degli spread



Fonte: Bloomberg al 31 dicembre 2022. Il credito investment grade (IG) e il credito high yield (non IG) sono rappresentati rispettivamente da Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD e Bloomberg Global High Yield TR USD. Picchi degli spread medi, esclusi 2008 e COVID.



Fonte: Janus Henderson, al 31 dicembre 2022, nell'ipotesi di un periodo di detenzione di 1 anno.

Sintesi del 2022

- ▶ Sulla scia del brusco aumento dei tassi della Federal Reserve (Fed) lo scorso anno, il credito investment grade (IG) ha subito una correzione più forte del credito high yield (non IG), dovuta alla maggiore sensibilità alla volatilità dei tassi di interesse.
- ▶ L'impegno della Fed nella lotta contro l'inflazione ha dominato i titoli dei giornali nel 2022, ma il mercato del lavoro è rimasto sorprendentemente resiliente e gli utili societari non mostravano ancora segni di grande difficoltà all'inizio del nuovo anno. Gli spread creditizi non si sono ancora ampliati ai livelli generalmente osservati durante una recessione.
- ▶ Gli spread investment grade, tuttavia, hanno scontato in larga parte un contesto di rallentamento della crescita, mentre gli spread high yield rimangono inferiori alle medie decennali storiche.

Prospettive

- ▶ A fronte di un imminente rallentamento della crescita, gli spread IG e non IG rimangono relativamente ridotti rispetto ai livelli storici e sono quindi esposti a un ulteriore allargamento.
- ▶ Anche durante una fase di rallentamento, il credito rimane interessante poiché gli elevati rendimenti attuali e la sensibilità ai tassi di interesse possono controbilanciare o addirittura superare le perdite potenziali dovute all'allargamento degli spread.
- ▶ Inoltre le prospettive economiche incerte dovrebbero portare a una minore offerta di credito, in quanto la maggior parte società hanno già obbligazioni con cedola bassa e duration più lunga. Questi trend tecnici dovrebbero favorire sia il credito investment grade che quello high yield.

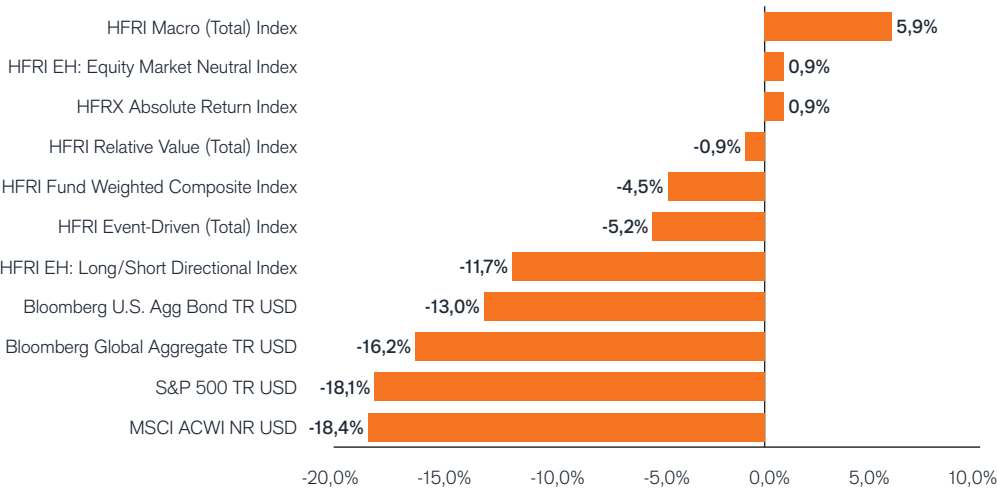
Ottica PCS

- ▶ La qualità elevata del credito investment grade si traduce in un rischio più basso di deterioramento significativo degli utili rispetto al credito non investment grade. Con gli spread al di sopra delle medie storiche e rendimenti iniziali superiori al 50%, un'accurata selezione dei titoli di credito IG può offrire opportunità di rendimento totale difensivo.
- ▶ L'ampliamento dello spread high yield non investment grade può generare perdite più significative dello spread investment grade. Tuttavia il livello iniziale di carry più elevato, pari a quasi il 9,5% al 31 dicembre 2022, significa che gli spread non IG dovrebbero ampliarsi fino a livelli di picco storici non di crisi (ossia esclusa la pandemia di COVID e la crisi finanziaria globale del 2008) prima di portare a un rendimento totale negativo.
- ▶ I manager attivi in grado di individuare solidi fondamentali possono aiutare a gestire il rischio di default e la volatilità, facendo potenzialmente dell'allocazione al credito un'interessante opportunità rettificata per il rischio in un anno in cui le prospettive per le azioni sono incerte.

STRUMENTI ALTERNATIVI LIQUIDI

RENDIMENTO ASSOLUTO: NON È IL MOMENTO PER GLI APPLAUSI

Rendimenti del 2022:
Strumenti alternativi
rispetto ai principali
indici di mercato



Fonte: HFR e Morningstar. Dati al 31 dicembre 2022.

L'effetto del rendimento
assoluto su un
portafoglio 60/40

	Obbligazioni globali	Azioni globali	Rendimento assoluto	Portafoglio 1 ⁵	Portafoglio 2 ⁶	Capture del port. 2 vs port. 1
Rendimento più basso su periodi di 5 anni	-2,38%	-4,49%	-4,33%	-1,01%	-0,52%	51%
Rendimento medio su periodi di 5 anni	3,83%	7,48%	1,13%	6,23%	5,61%	90%
Rendimento più alto su periodi di 5 anni	8,31%	20,45%	6,49%	14,91%	13,43%	90%

Fonte: Morningstar, analisi di Janus Henderson PCS. Dati al 31 dicembre 2022.

Nota: La tabella presenta i rendimenti annualizzati su periodi di 5 anni rolling dal gennaio 1990 al dicembre 2022. Obbligazioni globali = Bloomberg Global Aggregate TR USD; Azioni globali = MSCI ACWI NR USD; Rendimento assoluto = HFRX Absolute Return Index.

⁵ Portafoglio 1 = 60% azioni globali, 40% obbligazioni globali

⁶ Portafoglio 2 = 50% azioni globali, 40% obbligazioni globali e 10% rendimento assoluto.

Sintesi del 2022

- ▶ In un anno contraddistinto da un indebolimento della crescita, da un'inflazione elevata e da diversi rischi geopolitici, le obbligazioni e le azioni hanno registrato simultaneamente una correzione, situazione che si è presentata solo altre tre volte dal 1928.
- ▶ Oltre a presentare correlazioni più basse, gli strumenti alternativi liquidi hanno evidenziato una volatilità e ribassi più contenuti rispetto alle azioni e alle obbligazioni, con strategie di diversificazione azionaria, come il rendimento assoluto, che generano rendimenti modesti, ma positivi.
- ▶ I portafogli con esposizione a strategie alternative liquide come il rendimento assoluto in generale hanno ottenuto risultati migliori di quelli che ne erano privi, evidenziando che un'allocazione strategica a strumenti alternativi liquidi dovrebbe essere presa in considerazione, a prescindere dall'orizzonte di investimento di un investitore.

Prospettive

- ▶ Le banche centrali mondiali hanno lottato contro l'inflazione alzando i tassi in modo aggressivo. Prevediamo ulteriori aumenti, seppur di minore entità, con tassi finali destinati a rimanere più alti che nel passato recente, provocando ulteriore volatilità del mercato azionario.
- ▶ Le condizioni più rigide suggeriscono che dovremmo aspettarci una maggiore divergenza dei rendimenti del mercato rispetto agli anni recenti, con un uguale numero di società vincenti e perdenti.
- ▶ La correlazione azioni/obbligazioni è notevolmente aumentata, mentre quella tra rendimento assoluto/azioni si è fortemente ridotta. Si tratta di un trend che a nostro avviso si manterrà per buona parte del 2023.

Ottica PCS

- ▶ Alla luce delle correlazioni più elevate in tutte le principali asset class e della persistenza prevista di una volatilità elevata, la propensione degli investitori per gli strumenti alternativi si è accentuata.
- ▶ Sfruttare la volatilità sarà fondamentale per le strategie azionarie a rendimento assoluto, quando si trarrà vantaggio di opportunità sia long che short.
- ▶ La componente a breve dovrebbe essere guidata dai consumatori e dalle società che si adeguano all'aumento dei costi, mentre la domanda probabilmente si indebolirà; la componente long potrebbe presentare opportunità tra le società con fondamentali solidi, in grado di assorbire gli shock e che hanno attualmente valutazioni più basse.
- ▶ Le strategie a rendimento assoluto possono adattarsi a situazioni insolite tramite la gestione dell'esposizione al mercato, offrendo la possibilità di una certa protezione dai ribassi quando il mercato cambia rotta, e cogliendo rendimenti in modo opportunistico durante l'intero ciclo di mercato.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

*I valori si basano sul database proprietario di Janus Henderson di portafogli professionali finanziari al 31 dicembre 2022.

Glossario

Il **rendimento dei Treasury a 10 anni** è il tasso di interesse delle obbligazioni sovrane degli Stati Uniti che scadranno 10 anni dopo la data di acquisto.

Una **curva dei rendimenti** traccia i rendimenti (tassi di interesse) delle obbligazioni con la stessa qualità del credito, ma con diverse date di scadenza. Le obbligazioni con le scadenze più lunghe hanno generalmente rendimenti più elevati.

Una **curva dei rendimenti invertita** si verifica quando i rendimenti a breve termine superano quelli a lungo termine.

Un **punto base (pb)** è pari a 1/100 di un punto percentuale. 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%.

L'**indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** è un indicatore generale del mercato delle obbligazioni imponibili a tasso fisso, investment grade, denominate in dollari USA.

L'**indice Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond** misura le obbligazioni societarie globali a tasso fisso.

L'**indice Bloomberg Global Aggregate Bond** è un indicatore generale dei mercati globali del debito a tasso fisso, investment grade.

L'**indice Bloomberg Global High Yield** è un indicatore generale dei mercati globali del reddito fisso high yield.

L'**indice Bloomberg 1-3 Year U.S. Treasury** misura i titoli di Stato statunitensi con scadenze comprese tra 1 e 3 anni.

L'**indice Bloomberg 1-3 Year U.S. Aggregate Bond** è un indicatore generale del mercato delle obbligazioni imponibili a tasso fisso investment grade, denominate in dollari USA, con scadenze comprese tra 1 e 3 anni.

L'**indice Bloomberg 1-3 Year U.S. Corporate Bond** misura il mercato delle obbligazioni societarie imponibili investment grade, a tasso fisso, denominate in dollari USA.

Il **tasso di capture** misura la percentuale della performance dell'indice (mercato) che un investimento ha colto nei periodi in cui l'indice ha registrato guadagni (up capture) o flessioni (down capture). Un tasso di capture del 100% significa che la performance dell'investimento è aumentata o diminuita esattamente nello stesso modo di quella dell'indice.

Il **carry** è il reddito in eccesso guadagnato grazie alla posizione in un titolo con rendimenti più elevati rispetto a un altro.

Lo **spread creditizio** è la differenza di rendimento di titoli con scadenza simile ma una diversa qualità del credito. L'ampliamento degli spread indica

generalmente un peggioramento del merito creditizio delle imprese, mentre il restringimento è un segnale di miglioramento del merito creditizio.

La **duration** misura la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi di interesse. Più lunga è la duration di un'obbligazione, maggiore sarà la sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse, e viceversa.

L'**indice J.P. Morgan CLO AAA** è concepito per monitorare le componenti con rating AAA del mercato delle CLO ampiamente sindacate, denominate in dollari USA.

L'indice **MSCI Europe ex UK IndexSM** rispecchia la performance dei mercati azionari dei paesi sviluppati in Europa (Regno Unito escluso).

L'indice **MSCI United Kingdom IndexSM** rispecchia la performance dei mercati azionari sviluppati del Regno Unito.

L'indice **MSCI World Growth IndexSM** rispecchia la performance dei titoli growth dei mercati sviluppati globali.

L'indice **MSCI Mondo IndexSM** rispecchia le performance dei mercati azionari dei globali sviluppati emergenti.

L'indice **MSCI World Value IndexSM** rispecchia le performance dei titoli azionari di società ad elevata e media capitalizzazione con caratteristiche di stile value nei mercati sviluppati globali.

Lo **spread rettificato per le opzioni (Option-Adjusted Spread, OAS)** misura il differenziale tra il tasso di titolo obbligazionario e il tasso di rendimento privo di rischio, che è rettificato per tenere conto di un'opzione integrata.

Il **rapporto prezzo/utili (P/U)** misura il prezzo per azione rispetto agli utili per azione per uno o più titoli in un portafoglio.

L'indice **Russell 1000[®]** rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi ad alta capitalizzazione.

L'indice **Russell 2000[®]** rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi a bassa capitalizzazione.

L'indice **Russell 2500TM Growth** rispecchia la performance delle azioni di società statunitense a bassa o media capitalizzazione con rapporto prezzo/valore e valori di crescita prevista più elevati.

L'indice **Russell 3000[®]** rispecchia la performance delle azioni USA in generale.

L'indice **Russell Midcap[®]** rispecchia la performance delle azioni statunitensi a media capitalizzazione.

L'indice **S&P 500®** rispecchia la performance delle azioni di società statunitensi ad alta capitalizzazione e rappresenta la performance dei mercati azionari statunitensi in generale.

L'indice **STOXX® Europe 600** rappresenta società ad alta, media e bassa capitalizzazione di 17 paesi europei.

I **Treasury statunitensi** sono titoli di debito diretto emessi dal governo degli Stati Uniti. L'investitore che detiene un titolo di Stato è un creditore del governo. I Treasury Bills e i titoli di Stato statunitensi sono garantiti dalla piena fiducia e dal credito di cui gode il governo degli Stati Uniti, sono generalmente considerati esenti dal rischio di credito e, di solito, comportano rendimenti inferiori a quelli di altri titoli.

La **volatilità** misura il rischio in base alla dispersione dei rendimenti per un determinato investimento.

Il **cuscinetto di rendimento**, definito come il rendimento di un titolo diviso per la duration, è un approccio comune che considera i rendimenti delle obbligazioni come un ammortizzatore che protegge gli investitori obbligazionari dai potenziali effetti avversi del rischio di duration. Il cuscinetto di rendimento può contribuire ad attenuare le perdite derivanti dal calo dei prezzi delle obbligazioni se i rendimenti dovessero aumentare.

Rischi

I **portafogli a gestione attiva** potrebbero non conseguire i risultati auspicati. Nessuna strategia di investimento può assicurare un profitto o eliminare il rischio di una perdita.

Le **Collateralised Loan Obligations (CLO)** sono titoli di debito emessi in diverse tranche, con gradi variabili di rischio e garantite da un portafoglio sottostante consistente principalmente in finanziamenti ad imprese con rating inferiore all'investment grade. Il capitale investito non è garantito e i prezzi possono scendere se l'emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il merito creditizio si indebolisce. Le CLO sono soggette al rischio di liquidità, al rischio di tasso d'interesse, al rischio di credito, al rischio di chiamata e al rischio di default degli asset sottostanti.

La **diversificazione** non assicura la generazione di utili e non elimina il rischio di perdite sull'investimento.

I **titoli azionari sono soggetti a rischi, tra cui il rischio di mercato. I rendimenti varieranno in funzione della situazione economica, politica e degli emittenti.**

I **titoli obbligazionari a reddito fisso** sono soggetti a rischi correlati

all'andamento dei tassi di interesse, di inflazione, di credito e di inadempienza dell'emittente. Il mercato obbligazionario è volatile. Quando i tassi di interesse salgono, le valorizzazioni dei titoli obbligazionari di norma scendono, e viceversa. Il capitale investito non è garantito, e i prezzi possono scendere se un emittente non adempie puntualmente ai pagamenti o se il suo merito creditizio si indebolisce.

I **titoli esteri** sono soggetti a ulteriori rischi, ivi compresi variazioni dei tassi di cambio, incertezza politica ed economica, maggiore volatilità, liquidità più scarsa e diverse norme per i rapporti finanziari e di informazione, che assumono maggiore rilevanza nei mercati emergenti.

I **titoli growth** sono soggetti a un rischio più elevato di perdite e di volatilità dei prezzi e potrebbero non realizzare il loro presunto potenziale di crescita.

Le **società del settore sanitario** sono soggette alla regolamentazione del governo e ai tassi di rimborso, oltre che all'approvazione governativa di prodotti e servizi, con potenziali significative ripercussioni sui prezzi e sulla disponibilità; possono inoltre essere fortemente penalizzate dalla rapida obsolescenza e dalle scadenze dei brevetti.

Le **obbligazioni high yield, o "spazzatura"**, comportano un rischio più elevato di default e di volatilità dei prezzi e possono registrare improvvise e marcate oscillazioni dei prezzi.

I **prodotti cartolarizzati**, come i titoli garantiti da attività o da ipoteca (ABS/MBS), sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse, presentano il rischio di estensione e di estinzione anticipata e sono soggetti a un rischio di valutazione, credito e liquidità più elevato rispetto ad altri titoli del reddito fisso.

I **titoli a più piccola capitalizzazione** possono essere meno stabili e più vulnerabili a sviluppi sfavorevoli; possono inoltre essere più volatili e meno liquidi dei titoli a capitalizzazione più alta.

I **titoli di debito sovrano** sono soggetti all'ulteriore rischio che, in determinate circostanze politiche, diplomatiche, sociali o economiche, alcuni paesi in via di sviluppo che emettono titoli di debito di minore qualità non siano in grado o non vogliano rimborsare il capitale o pagare gli interessi che giungono a scadenza.

I **titoli value** possono continuare ad essere sottovalutati dal mercato per lunghi periodi e potrebbero non apprezzarsi mai nella misura attesa.

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 proficui per tutti gli investitori.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITARE [JANUSHENDERSON.COM](https://www.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, quali la possibile perdita del capitale e fluttuazioni 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 Janus Henderson Investors Europe 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) **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); (g) **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; (h) **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); (i) **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 Financial Services 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.

Al di fuori degli USA: destinato esclusivamente a essere utilizzato da investitori istituzionali, professionisti, qualificati e 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 controllate. © Janus Henderson Group plc.