Janus Henderson
INVESTORS

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Edizione 3

MAGGIO 2023

Marketing e Comunicazione

INDICE

In primo piano 2-3

Scenario e prospettive 4-8

Mercati obbligazionari: dopo i ribassi del 2022,
i rendimenti obbligazionari non erano così appetibili dal 2007 9

Punto di vista di Jim Cielinski 10-11

Dal QE alla stretta quantitativa –
I titoli di Stato nei portafogli delle banche centrali 12-13

Focus su regioni e paesi 14-27

- Nord America
- Europa (Regno Unito escluso)
- Regno Unito
- Asia-Pacifico (Giappone escluso)
- Mercati Emergenti
- Giappone

Approfondimento 28

Metodologia 29

Glossario 29

Allegati 30-32

Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Tutte le cifre in dollari sono in dollari USA (USD) se non diversamente indicato.

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 287 miliardi di USD, oltre 2.000 dipendenti e uffici in 24 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 il Janus Henderson Sovereign Debt Index?

L'indice Sovereign Debt è uno studio a lungo termine sulle tendenze del debito pubblico in tutto il mondo, sulle opportunità d'investimento e sui rischi che comporta. L'indice misura la portata dei finanziamenti a cui ricorrono i governi mondiali attraverso il prestito, nonché la convenienza e la sostenibilità di tali strumenti messi a confronto con le tendenze globali (si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento).

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

*Al 31 dicembre 2021

IN PRIMO PIANO

Il debito pubblico globale

- Nel 2022 il debito pubblico è aumentato a livello mondiale del 7,6% attestandosi sulla cifra record di 66.200 miliardi di dollari.
- Gli Stati Uniti sono responsabili di oltre la metà dell'incremento su scala globale.
- Grazie alla rapida crescita economica, il rapporto tra debito e Pil su scala globale è comunque migliorato di un punto percentuale attestandosi al 78%.
- A causa dei rialzi dei tassi, il costo degli interessi sul debito pubblico è aumentato del 20,9%, si tratta dell'incremento più rapido dal 1984.
- Gli interessi pagati sul debito pubblico nel 2022 hanno raggiunto la cifra record di 1.380 miliardi di dollari.
- Il debito pro capite su scala globale è stato di 13.525 dollari nel 2022 segnando un aumento di 3.264 dollari rispetto al periodo pre-pandemicoseppur con notevoli differenze tra Paesi.

NEL 2022 IL DEBITO PUBBLICO È AUMENTATO A LIVELLO MONDIALE DEL 7,6% ATTESTANDOSI SULLA CIFRA RECORD DI 66.200 MILIARDI DI DOLLARI.

Prospettive per le finanze pubbliche

- Entro il 2025 il tasso di interesse effettivo pagato sul debito pubblico probabilmente aumenterà dal 2,2% del 2022 al 3,8% per via del rifinanziamento dei titoli o delle nuove emissioni.
- Gli interessi passivi sul debito pubblico nel 2025 ridurranno il Pil globale del 2,8%, circa il doppio rispetto alla media degli ultimi dieci anni.
- Il costo per interessi nel 2025 sarà di 2.800 miliardi di dollari, il doppio rispetto al 2022; il debito costerà a ogni cittadino mediamente 288 dollari in più all'anno, e nei Paesi più ricchi il costo sarà molto più elevato.
- Il debito globale nel 2025 dovrebbe aumentare di circa il 17% arrivando a 77.200 miliardi di dollari, ma anche l'economia globale crescerà in termini nominali (considerando l'effetto dell'inflazione), pertanto il debito aumenterà solamente di un punto percentuale, toccando il 79% del Pil globale.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

Non vi è alcuna garanzia che i trend passati si confermino o che le previsioni si realizzino.

IN PRIMO PIANO (CONTINUA)

Mercati obbligazionari

- Nel 2022 i titoli di Stato globali hanno affrontato la peggiore fase di ribasso da decenni.
- I rendimenti non erano così interessanti dal 2007 e le prospettive per i prezzi obbligazionari sono assai positive.

Viewpoint

- L'economia mondiale rallenterà più rapidamente rispetto alle previsioni del mercato e probabilmente entrerà in recessione.
- Ciò significa che i rialzi dei tassi di interesse dovranno essere annullati, per cui i tassi del mercato inizieranno a scendere prima che le banche centrali comincino a tagliare i tassi ufficiali. Si delinea uno scenario molto positivo per l'obbligazionario.
- Ci aspettiamo performance positive per le obbligazioni di tutte le scadenze: le obbligazioni a più breve scadenza stanno già producendo il reddito migliore in 15 anni, mentre le obbligazioni a più lunga scadenza registreranno le migliori plusvalenze quando l'economia inizierà asegnalare fasi di difficoltà.

I TITOLI DI STATO NEI PORTAFOGLI DELLE BANCHE CENTRALI SONO DIMINUITI, DAL 29% DEL TOTALE DEL DEBITO PUBBLICO EMESSO A FINE 2021 AL 26% ALLA FINE DEL 2022.

Dal QE alla stretta quantitativa – I titoli di Stato nei portafogli delle banche centrali

- I titoli di Stato nei portafogli delle banche centrali sono diminuiti, dal 29% del totale del debito pubblico emesso a fine 2021 al 26% alla fine del 2022.
- Ciò riflette l'intenzione delle banche centrali di chiudere i piani di Quantitative Easing.
- La Bank of England è intervenuta con particolare decisione in tal senso, mentre la banca centrale giapponese sta ancora cercando di contenere i tassi di interesse a più lungo termine.
- I titoli detenuti dalle banche centrali nell'ambito dei piani di QE a fine 2022 ammontavano a 14 mila miliardi di dollari, +1,3% su base annua, un incremento più lento rispetto al debito pubblico.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

Non vi è alcuna garanzia che i trend passati si confermino o che le previsioni si realizzino.

SCENARIO E PROSPETTIVE

Introduzione

Il mondo è cambiato: i governi devono affrontare costi di finanziamento più elevati

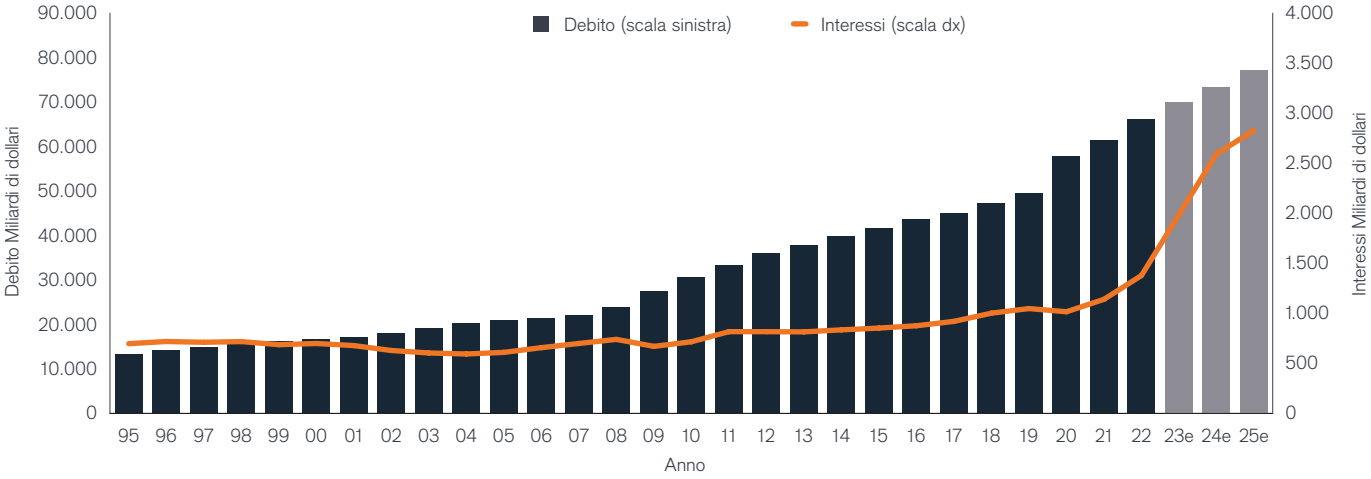
Dalla crisi finanziaria globale le emissioni di titoli di Stato sono state eccezionalmente elevate. Dal 2008 il livello del debito è più che raddoppiato (+117%), grazie a un'economia globale che si espandeva a un ritmo del 56%. Fino al 2022 il debito sembrava praticamente senza costi. Dopo anni di tassi di interesse pari a zero e ampi piani di Quantitative Easing da parte delle banche centrali, il debito pubblico è stato sostanzialmente monetizzato e i confini tra politica monetaria e fiscale sembravano meno netti. Nel 2022 c'è stato un profondo cambiamento a livello delle finanze pubbliche in tutto il mondo, sulla scorta della pandemia e per via delle conseguenze delle scelte politiche fatte per affrontarla. L'inflazione è iniziata a salire per un insieme di fattori, tra cui l'intasamento delle catene di distribuzione post-Covid, la domanda elevata nel mercato del lavoro, l'impennata dei prezzi dell'energia, ed è stata resa più evidente dalla liquidità eccessiva generata dal Quantitative Easing delle banche centrali (e dalla monetizzazione del debito) oltre che dalla partenza in ritardo del ciclo di rialzi dei tassi di interesse a cui va aggiunto il deficit di bilancio dovuto alla pandemia. Tali fattori hanno fatto aumentare il costo del denaro visto che le banche centrali di tutto il mondo hanno alzato i tassi di interesse per frenare l'ascesa incontrollata dei prezzi.

A PARTIRE DALLA CRISI FINANZIARIA GLOBALE, I GOVERNI HANNO CONTRATTO PRESTITI CON UNA FACILITÀ SORPRENDENTE.

I costi stanno aumentando rapidamente. Gli interessi passivi sul debito nel 2022 sono aumentati di quasi il 20% (+20,9% a parità di tassi di cambio), toccando il livello record di 1.380 miliardi di dollari. È stato l'incremento più rapido dal 1984; un aumento che deriva dalla combinazione tra i rialzi dei tassi e un debito pubblico in forte aumento. Il tasso di interesse effettivo nel 2022 è salito al 2,2%, un aumento del 14% circa, rispetto all'anno precedente.

Tuttavia, il valore complessivo del debito pubblico è salito del 7,6% (a tasso di cambio costante) e ha toccato la cifra record di 66.200 miliardi di dollari[1,2].

DEUDA E INTERESES – MONEDA CONSTANTE



[1.] A tasso di cambio costante: il debito fa riferimento ai tassi di cambio a fine 2022, gli interessi passivi alla media dei tassi di cambio nel corso del 2022.

[2.] Debito lordo: in questo rapporto facciamo riferimento al debito lordo per facilitare i confronti tra Paesi. Il debito lordo rappresenta le passività finanziarie (titoli di debito, prestiti e depositi) dei governi centrali e locali, mentre il debito netto sottrae dalle passività finanziarie le disponibilità liquide (riserve ufficiali e altre forme di liquidità).

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

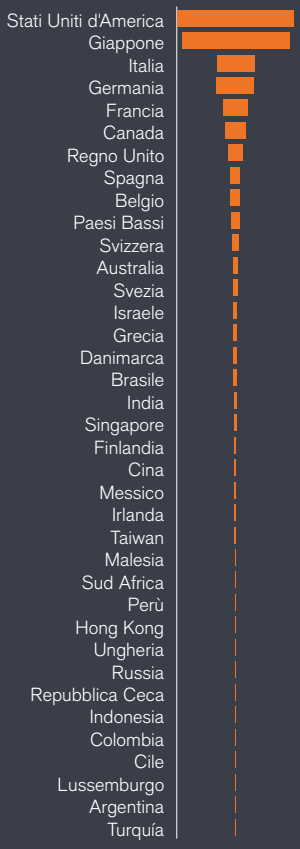
Le performance passate non sono indicative delle performance future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o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

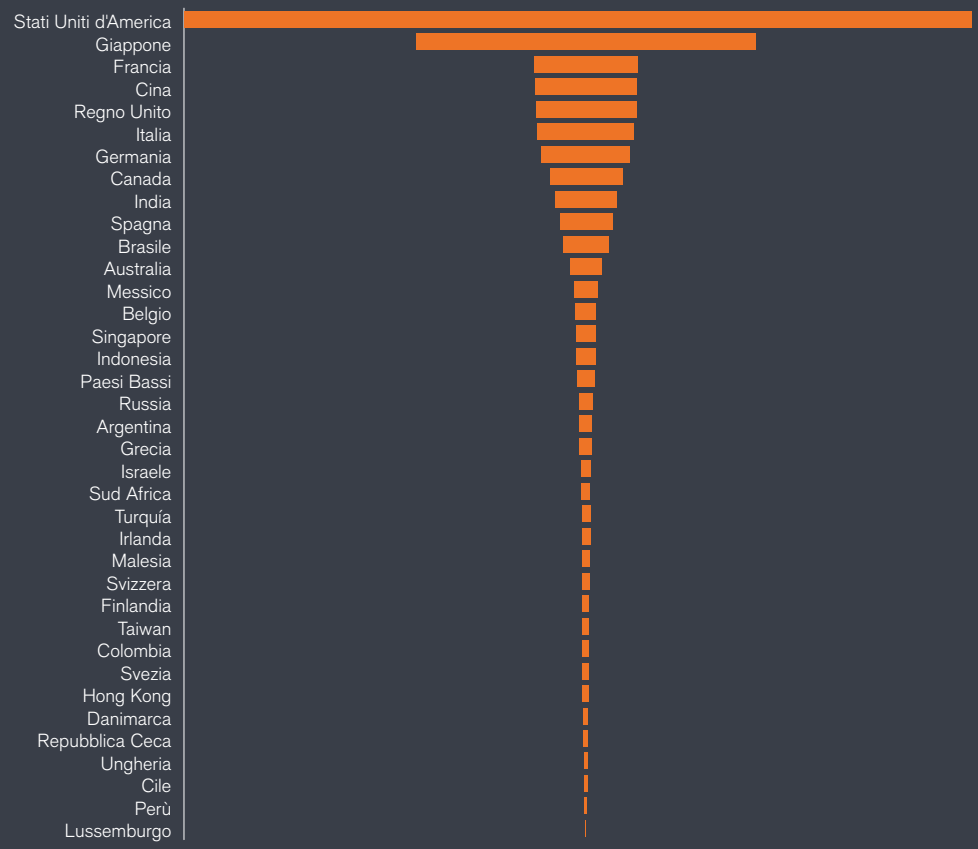
Non vi è alcuna garanzia che i trend passati si confermino o che le previsioni si realizzino.

SCENARIO E PROSPETTIVE (CONTINUA)

DEBITO PUBBLICO MONDIALE
USD – 1995



DEBITO PUBBLICO MONDIALE
USD – 2022



I GOVERNI HANNO CONTRATTO PRESTITI CON UNA FACILITÀ SORPRENDENTE. IL LIVELLO DEL DEBITO È PIÙ CHE RADDOPPIATO DAL 2008 (+117%), A FRONTE DI UN AUMENTO DEL PIL MONDIALE IN CRESCITA DI APPENA IL +56%.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

SCENARIO E PROSPETTIVE (CONTINUA)

Nel 2022 il governo degli Stati Uniti ha incrementato il debito più di tutti gli altri Paesi, anche tenendo conto delle oscillazioni dei tassi di cambio. I bassi tassi di interesse dopo la crisi finanziaria globale hanno portato a una forte espansione dei bilanci pubblici, ma gli obbligazionisti ora pretendono tassi di rendimento più elevati per compensare l'inflazione e l'aumento dei rischi, pertanto l'onere per i contribuenti sale.

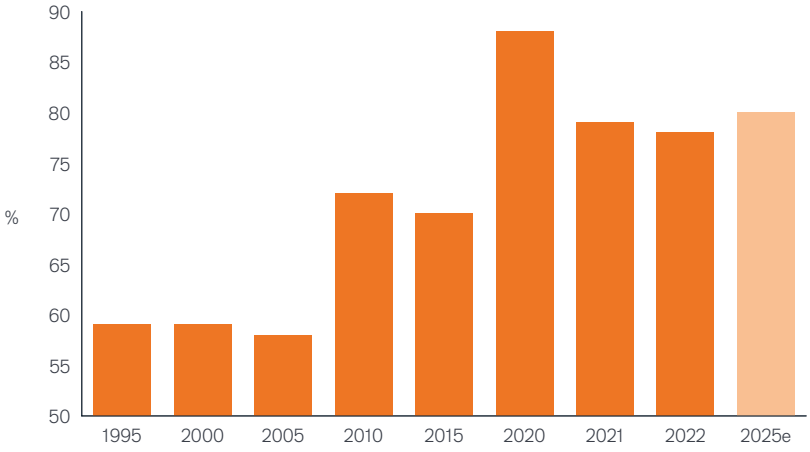
Alla fine del 2022, il debito pro capite è stato di 13.525 dollari segnando un aumento di 3.264 dollari rispetto al periodo pre-pandemico, ma con notevoli differenze tra Paesi.

L'onere del debito rispetto al Pil nel 2022 comunque è sceso leggermente al 78%[3], rispetto al 79% del 2021. Questo perché l'economia globale è cresciuta più rapidamente del debito: +9,0% (non rettificato per l'inflazione), il che equivale in termini reali a un aumento del 3,0%.

Il 2022 ha rappresentato un punto d'inflessione epocale per i mercati obbligazionari. Ora c'è il rischio che l'aumento dei costi di finanziamento e dell'onere del debito possano portare a un livello di indebitamento tale da impedire ai governi di finanziare la loro attività o di investire nel futuro.

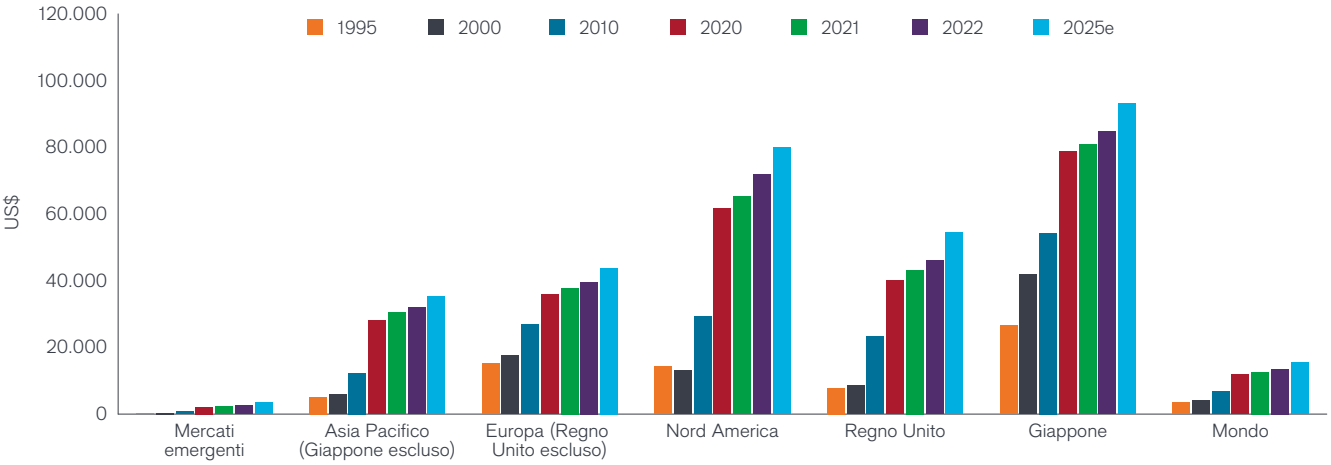
Si rimanda ai paragrafi sui singoli Paesi per un approfondimento.

DEBITO PUBBLICO GLOBALE IN PERECENTUALE SUL PIL



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Source: EIU, Janus Henderson, March 2023

[3] Il rapporto tra debito e Pil viene calcolato sulla base del debito lordo.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

Non vi è alcuna garanzia che i trend passati si confermino o che le previsioni si realizzino.

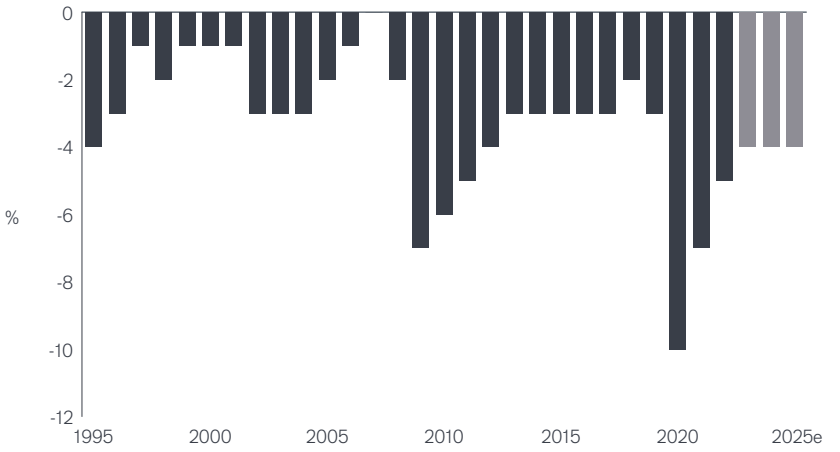
SCENARIO E PROSPETTIVE (CONTINUA)

Outlook

Prospettive per le finanze pubbliche:

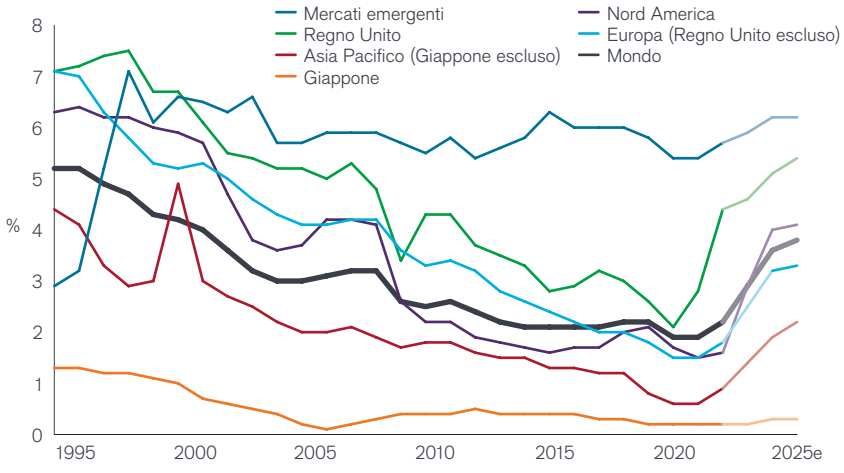
nei prossimi anni le finanze pubbliche si troveranno in maggiore difficoltà, dato che le nuove obbligazioni vengono emesse a tassi di interesse più alti, mentre quelle esistenti vengono rifinanziate a costi più elevati. Il tasso di interesse effettivo[4] nel 2025 sarà del 3,8%, ovvero quasi il 75% in più rispetto al 2022. Gli interessi passivi nel 2025 ridurranno il Pil globale del 2,8%, dopo essere rimasti bloccati per un decennio tra l'1,5% e l'1,6%. Ciò ridurrà anche le risorse destinate ad altre voci della spesa pubblica oppure porterà a un aumento della pressionefiscale. Gli Stati Uniti in particolare potrebbero ricorrere a tale misura. In questo periodo l'anno scorso gli investitori prevedevano che il costo per interessi entro il 2025 sarebbe ammontato a circa 1.640 miliardi di dollari. Con l'aumento dell'inflazione e il nuovo regime dei tassi di interesse, il costo previsto in questo momento è di 2.800 miliardi di dollari, dunque il doppio rispetto al totale del 2022.

DEFICIT DI BILANCIO MONDIALE IN PERCENTUALE SUL PIL



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

TASSO DI INTERESSE EFFETTIVO (PONDERATO PER IL DEBITO) PER REGIONE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

A ciò si aggiungono le perdite nel portafoglio titoli delle banche centrali costituito durante il QE[5] che dovranno essere coperte con i soldi dei contribuenti, mentre prima del 2022 i proventi derivanti da queste obbligazioni pagati dalle banche centrali andavano a finanziare la spesa pubblica.

Tenendo conto dei deficit annuali, l'onere del debito continuerà a salire. Tra oggi e il 2025, il debito complessivo aumenterà di circa il 17% in termini nominali (ovvero compresa l'inflazione). Dobbiamo però considerare che aumenterà anche il Pil nominale (compresa l'inflazione). Il debito salirà solo un po' più velocemente del Pil per cui il debito complessivo globale del 2025 per 77.200 miliardi di dollari corrisponderà al 79% del Pil, un punto percentuale in più rispetto al 2022.

Nei prossimi tre anni, la media globale del debito pro capite salirà di 2.025 dollari arrivando a 15.550 dollari, mentre i governi pagheranno 288 dollari in più di interessi pro capite rispetto al 2022 (+102%), con differenze assai rilevanti tra le diverse regioni.

4. Interessi passivi dovuti nell'anno divisi per il debito complessivo.

5. cfr. capitolo seguente: Dal QE alla stretta quantitativa – I titoli di Stato nei portafogli delle banche centrali

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

SCENARIO E PROSPETTIVE (CONTINUA)

Prospettive per l'economia globale:

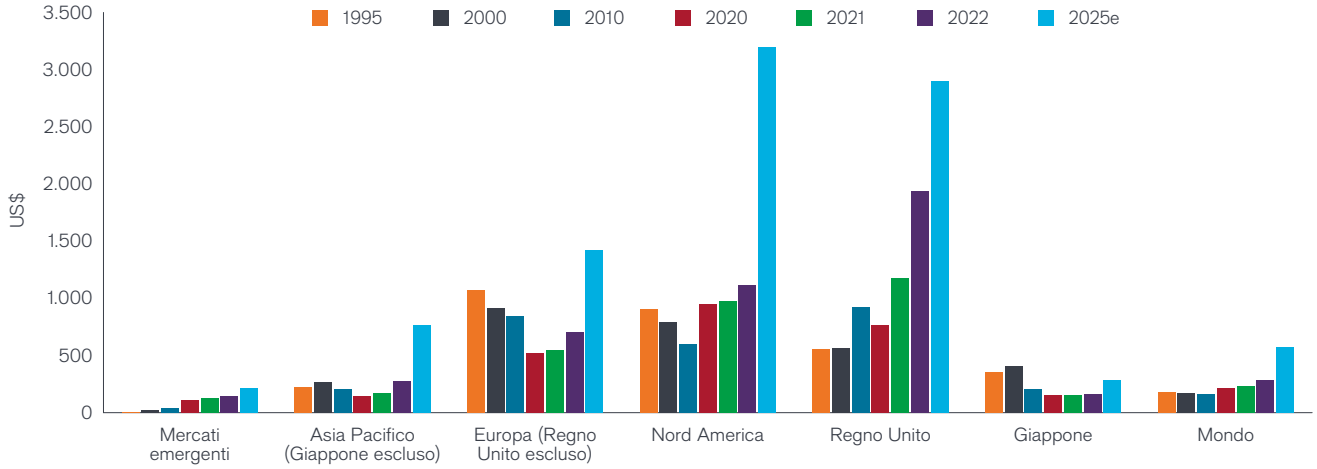
Nei prossimi mesi ci aspettiamo un marcato rallentamento dell'economia globale e una frenata dell'inflazione oltre le previsioni. A fronte della mole del debito di governi, imprese e singoli cittadini, i tassi non dovranno comunque salire come in precedenza per produrre lo stesso effetto. Il ciclo di inasprimento dei tassi d'interesse è prossimo alla sua conclusionei (per un approfondimento v. "Punto di vista").

UN'ECONOMIA IN FASE INDEBOLIMENTO FA SÌ CHE LE OBBLIGAZIONI SIANO MOLTO INTERESSANTI - OFFRENDO RENDIMENTI ELEVATI E LA PROSPETTIVE DI GUADAGNO IN CONTO CAPITALE.

Prospettive per i mercati obbligazionari

Tali tendenze aprono interessanti opportunità per gli investitori obbligazionari, sia in termini del reddito che delle plusvalenze. Il reddito disponibile su ogni nuovo dollaro prestato ai governi attraverso le emissioni obbligazionarie oggi è assai più elevato che negli ultimi anni, per cui gli investitori possono ottenere tassi molto interessanti. Ci aspettiamo un calo significativo dei rendimenti a fronte del rallentamento dell'economia, infatti il calo dei rendimenti obbligazionari comporta un aumento dei prezzi delle obbligazioni, dunque le obbligazioni probabilmente genereranno plusvalenze significative. Sulla scorta delle differenze più ampie rispetto agli ultimi anni tra le scadenze e i livelli di rendimento tra titoli, i gestori di fondi attivi avranno un'opportunità concreta di creare valore aggiunto per gli investitori (v. sezione "Punto di Vista" per un approfondimento).

COSTO DEGLI INTERESSI SUL DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

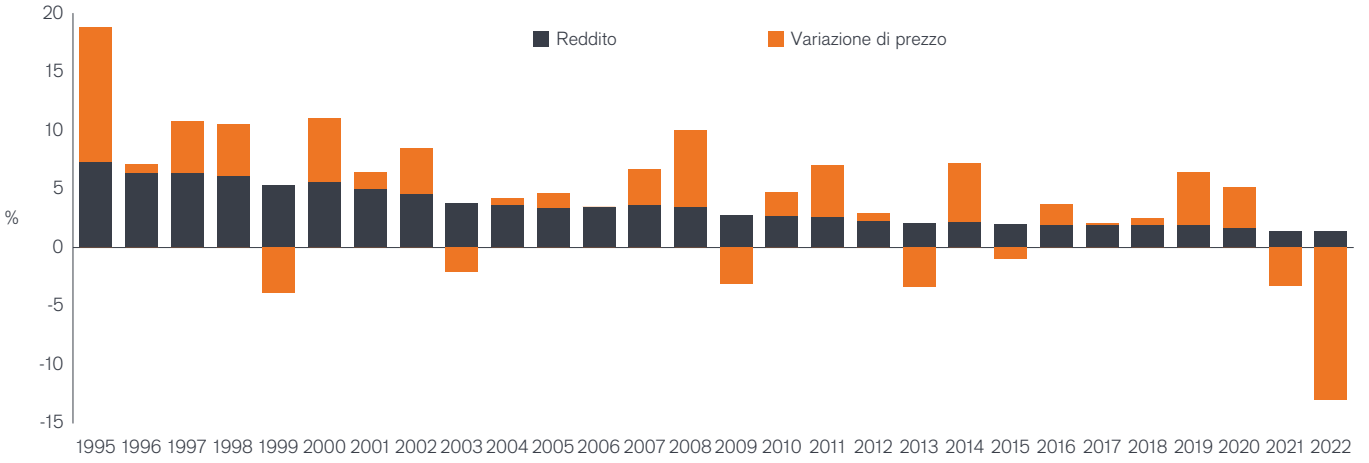
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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: DOPO I RIBASSI DEL 2022, I RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI NON ERANO COSÌ APPETIBILI DAL 2007

IL RENDIMENTO OBBLIGAZIONARIO È UNA COMBINAZIONE DI REDDITO E CAPITALE (GLOBAL BONDS, USD)



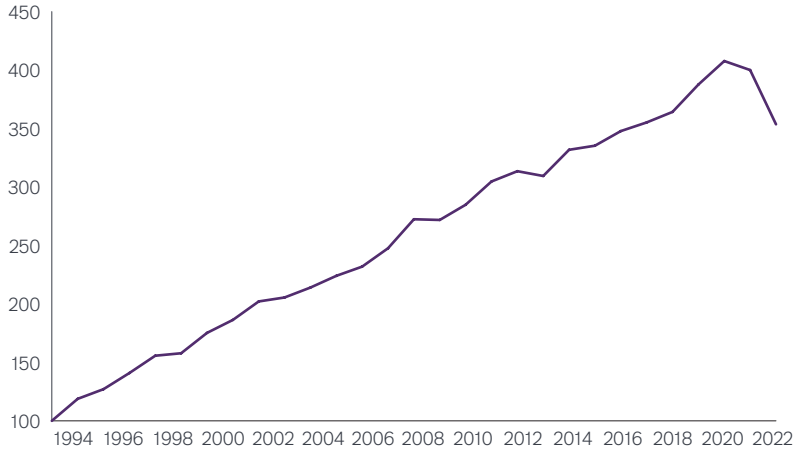
Fonte: Bloomberg, Janus Henderson, Marzo 2023.

Il 2022 è stato l'anno peggiore per le obbligazioni da decenni. I prezzi obbligazionari sono scesi (e i rendimenti sono saliti) perché le banche centrali hanno alzato i tassi di interesse a breve termine e gli investitori hanno preteso di essere ricompensati per il rischio inflazionistico e l'affidabilità creditizia dei governi emittenti. Quando l'indice globale dei titoli di Stato ha toccato il minimo a fine ottobre 2022, ha di fatto annullato tutti i guadagni da giugno 2017, con un calo del 14% circa dal picco.

Tra i principali Paesi nell'indice, i Gilt britannici sono quelli che hanno perso di più,con un calo del 29% tra il picco a metà 2020 e la fine di gennaio 2023. Ciò è attribuibile più alle obbligazioni a lunga scadenza e al peso delle obbligazioni indicizzate all'inflazione che alla turbolenza politica nel Regno Unito. Le obbligazioni a lunga scadenza e quelle indicizzate all'inflazione risentono molto dei rialzi dei tassi di interesse del mercato. Nell'Eurozona i ribassi vanno dal 17% al 22%, a seconda del Paese, mentre negli Stati Uniti l'indice ha perso poco meno del 17%. Le scadenze più brevi delle obbligazioni USA hanno offerto una sorta di protezione contro le perdite. È andata assai meglio ai mercati dell'Asia Pacifico rispetto all'Europa, al Regno Unito e agli Stati Uniti.

Anche dopo il recupero nelle ultime settimane, i rendimenti obbligazionari non erano così alti dal 2007 (per un approfondimento v. la sezione "Punto di Vista").

GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX – RENDIMENTO COMPLESSIVO (CUMULATIVO, CON COPERTURA IN DOLLARI)



Fonte: Bloomberg, Marzo 2023.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

PUNTO DI VISTA

DI **JIM CIELINSKI**

Il livello del debito pubblico e il suo costo sono importanti per la società nella sua interezza in quanto incidono sulle decisioni in materia di tassazione e spesa pubblica, oltre a sollevare interrogativi sulla giustizia generazionale. Per gli investitori obbligazionari, però, il livello assoluto del debito conta meno della sua sostenibilità. I Paesi che emettono obbligazioni nella propria valuta e dove i ministri delle finanze devono far quadrare i conti in materia di spesa pubblica lungo il ciclo economico possono sostenere livelli elevati di debito in rapporto al Pil. Inoltre, generalmente viene incoraggiata l'assunzione di debito che serve a finanziare investimenti che mirano a far crescere l'economia avviando un circolo virtuoso con effetti positivi per i prezzi obbligazionari.

Per gli investitori, il fattore determinante per il rendimento del mercato obbligazionario sono le dinamiche dei tassi di interesse, non solo i tassi overnight fissati dalle banche centrali, ma anche i tassi del mercato (ovvero gli yield) per ogni scadenza lungo la curva dei rendimenti. (v. il riquadro: Come funzionano i rendimenti obbligazionari).

La necessità di frenare l'inflazione ha indubbiamente determinato i bruschi rialzi dei tassi di interesse che hanno provocato i ribassi nel reddito fisso nel 2022. La curva dei rendimenti è ora inversa, per cui i tassi di interesse a breve termine sono più alti di quelli a lungo termine, una condizione associata al rallentamento economico. Tuttavia il mercato prevede un soft landing per l'economia globale, ovvero un rallentamento della crescita senza una grave contrazione, tranne che in pochi casi.

Noi non siamo d'accordo.

JIM CIELINSKI,
GLOBAL HEAD FIXED INCOME

L'inflazione sta scendendo più velocemente del previsto e si allontanerà molto rapidamente dai picchi quando sarà passato un anno dal momento degli shock dell'offerta e dei prezzi elevati dell'energia post-Covid. Per questo l'inflazione spot, ovvero il tasso odierno, è da considerare come un un indicatorein ritardo, ciononostante le banche centrali, concentrate sulla necessità di ribadire il loro ruolo nella lotta contro l'inflazione, continuano con la stretta monetaria. Anche la bassa disoccupazione e gli aumenti salariali correlati sono indicatori in ritardo che spingono i tassi di interesse verso livelli più alti di quanto dovrebbero essere. Invece, gli indicatori anticipatori come l'estrema contrazione della massa monetaria sembrano segnalare che la battaglia contro l'inflazione è già stata vinta. Il mercato immobiliare è un altro segmento in forte pressione in tutto il mondo, soprattutto dove i tassi ipotecari fissi a breve termine o persino variabili saranno i primi a risentirne. A nostro giudizio, ciò significa che l'economia mondiale è più vicina a un hard landing di quanto molti credano, ed è probabile che assisteremo a una fase di contrazione. Dovrebbe accadere quasi ovunque, le economie che hanno riaperto per prime, ovvero Stati Uniti, e poi Regno Unito, seguiti dall'Europa, dall'Australasia e alla fine dalla Cina, rallenteranno una dopo l'altra.

Si tratta di una buona notizia per le obbligazioni.

IL CICLO DI INASPRIMENTO DEI TASSI DI INTERESSE SI STA AVVICINANDO ALLA FINE E I RENDIMENTI PROBABILMENTE SCENDERANNO: QUESTA È UNA NOTIZIA MOLTO POSITIVA PER L'OBBLIGAZIONARI.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

PUNTO DI VISTA (CONTINUA)

DI **JIM CIELINSKI** (CONTINUA)

Ci sono molti modi diversi in cui gli investitori possono sfruttare queste condizioni del mercato, sempre comunque con risultati positivi. Nel prossimo anno i rendimenti verosimilmente scenderanno per le obbligazioni di tutte le scadenze, per cui i prezzi saliranno. Le obbligazioni a breve scadenza offrono rendimenti più alti in questo momento perché presentano una maggiore correlazione con i tassi di interesse delle banche centrali. È un bene per chi è alla ricerca di reddito e può tollerare un rischio più basso, ma d'altra parte assisterà a una crescita del capitale inferiore. Le plusvalenze in genere sono più elevate per le obbligazioni a più lunga scadenza (v. riquadro - Come funzionano i rendimenti obbligazionari), che secondo noi riporteranno ottime performance il prossimo anno quando l'economia sarà sotto pressione. Stiamo preparando i portafogli dei nostri clienti in vista di tale scenario.

CI SONO MOLTI MODI DIVERSI IN CUI GLI INVESTITORI POSSONO SFRUTTARE LE ATTUALI CONDIZIONI DI MERCATO E TUTTI SONO POSITIVI.

Come funzionano i rendimenti obbligazionari

Se si acquista un'obbligazione emessa da uno stato sovrano con un rating elevato, si incassa il reddito annuale (ovvero le cedole) e si conserva il titolo fino a scadenza, il rendimento sarà noto dal primo giorno: si tratta del tipo di investimento con il rischio più basso che ci sia. Per l'intera durata dell'obbligazione, il prezzo del titolo oscillerà molto, in linea con le variazioni dei tassi di interesse, non solo dei tassi ufficiali stabiliti dalle banche centrali ma anche dei tassi fissati dal mercato per ogni scadenza lungo la curva dei rendimenti. Quando l'obbligazione si avvicina alla scadenza, il prezzo converge con il valore di rimborso, dunque il titolo risente sempre meno dei tassi di interesse del mercato, ovvero gli yield. Il prezzo delle obbligazioni a lunga scadenza, in particolare quelle con una cedola bassa, è però assai più sensibile alle variazioni degli yield, e può oscillare moltissimo al variare delle condizioni. I gestori di fondi sfruttano il diverso andamento delle obbligazioni per generare rendimento per gli investitori.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

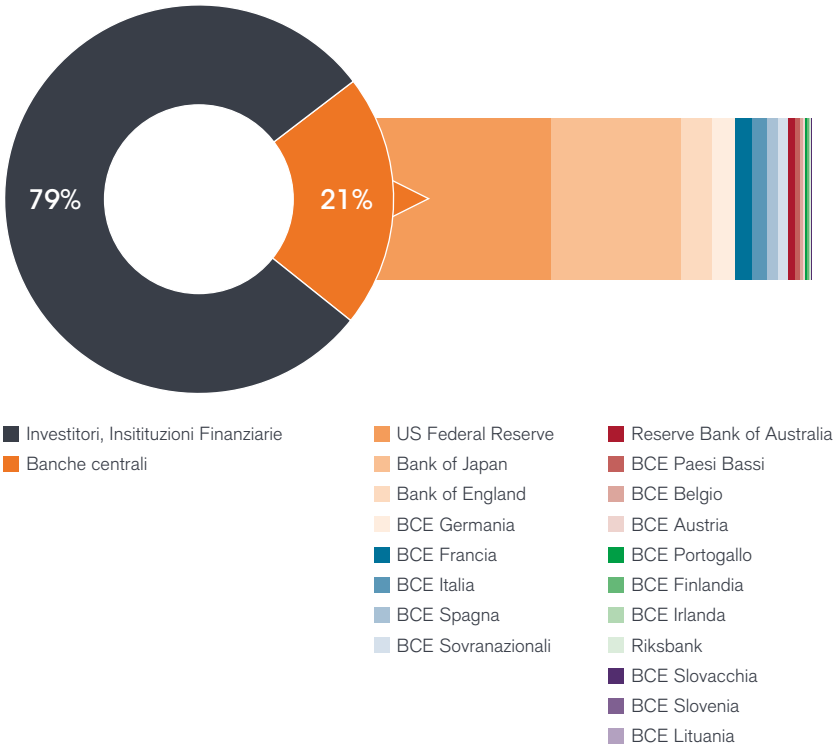
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

DAL QE ALLA STRETTA QUANTITATIVA – I TITOLI DI STATO NEI PORTAFOGLI DELLE BANCHE CENTRALI

Alla fine del 2022 le banche centrali di tutto il mondo hanno acquistato, nell'ambito dei piani di Quantitative Easing, titoli di Stato per 14.000 miliardi di dollari, il che equivale al 26% del valore delle obbligazioni emesse (rispetto al 29% a fine 2021). L'aumento dell'1,3% (a parità di tassi di cambio) su base annua è assai inferiore all'aumento del 7,7% del debito pubblico durante il 2022 poiché la politica monetaria, nella maggior parte delle regioni del mondo, non è più così accomodante come lo era stato negli anni precedenti. Anziché acquistare obbligazioni per mantenere bassi i tassi di interesse, le banche centrali stanno alzando i tassi per frenare l'inflazione. La maggior parte delle banche centrali ha chiuso i piani di QE o ha avviato il processo inverso, ovvero una stretta quantitativa.

La Federal Reserve ha cessato gli acquisti a marzo 2022, avviando un naturale ridimensionamento del portafoglio seguendo la scadenza dei titoli, a un tasso dell'1% circa al mese. Nonostante il portafoglio si stia ora alleggerendo, le posizioni a fine 2022 erano di 2,4 volte più ampie rispetto alla fine del 2019, prima dello scoppio della pandemia. La Reserve Bank australiana sta seguendo la stessa strategia dal maggio 2022. La Riksbank svedese ha continuato a sostituire le obbligazioni in scadenza fino alla fine del 2022 e ha iniziato a ridimensionare il portafoglio a inizio 2023. La BCE non è ancora entrata in questa fase e continua a reinvestire i proventi delle obbligazioni in scadenza, nonostante stia alzando i tassi di interesse.

DETENTORI TITOLI DI STATO 2023



Fonte: EIU, US Federal Reserve, BCE, Bank of England, Bank of Japan, Riksbank.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

DAL QE ALLA STRETTA QUANTITATIVA – I TITOLI DI STATO NEI PORTAFOGLI DELLE BANCHE CENTRALI (CONTINUA)

La Bank of England ha operato gli interventi più aggressivi tra le principali banche centrali. Ha iniziato attivamente a liberarsi dei Gilt, oltre a consentire il ridimensionamento naturale del portafoglio. Oggi le posizioni sono del 5% inferiori al livello massimo. La banca centrale giapponese invece continua ad acquistare obbligazioni (a livelli record nel gennaio 2023) nel tentativo di influenzare la forma della curva dei rendimenti del mercato. Gli investitori sono sempre più convinti che la banca centrale giapponese non riuscirà a continuare su questa strada. L'elevato debito del Paese, l'inflazione galoppante, il costo del capitale in forte aumento su scala globale e le pressioni sui tassi di cambio rendono tale politica chiaramente insostenibile. È solo questione di tempo prima che il Giappone cambi direzione.

Le banche centrali stanno subendo ingenti perdite sui titoli in portafoglio, dato che i tassi di interesse più elevati sul mercato hanno fatto scendere i prezzi delle obbligazioni, che si cristallizzano quando le obbligazioni vengono vendute o giungono a scadenza. Anche questi sono costi liquidi da considerare dipendendo dal disallineamento delle scadenze tra i titoli in portafoglio acquistati a rendimenti bassi o negativi e i depositi bancari che devono essere finanziati al tasso di interesse ufficiale. I contribuenti dovranno coprire queste perdite dopo anni in cui le banche centrali hanno versato i proventi del QE nelle casse delle Tesorerie nazionali. Nei prossimi anni tale fenomeno genererà ulteriori pressioni sulle finanze pubbliche e manterrà alto il deficit fiscale.

ALLA FINE DEL 2022 LE BANCHE CENTRALI DI TUTTO IL MONDO HANNO ACQUISTATO TITOLI DI STATO PER 14.000 MILIARDI DI DOLLARI, IL CHE EQUIVALE AL 26% DEL VALORE DELLE OBBLIGAZIONI EMESSE (RISPETTO AL 29% A FINE 2021).

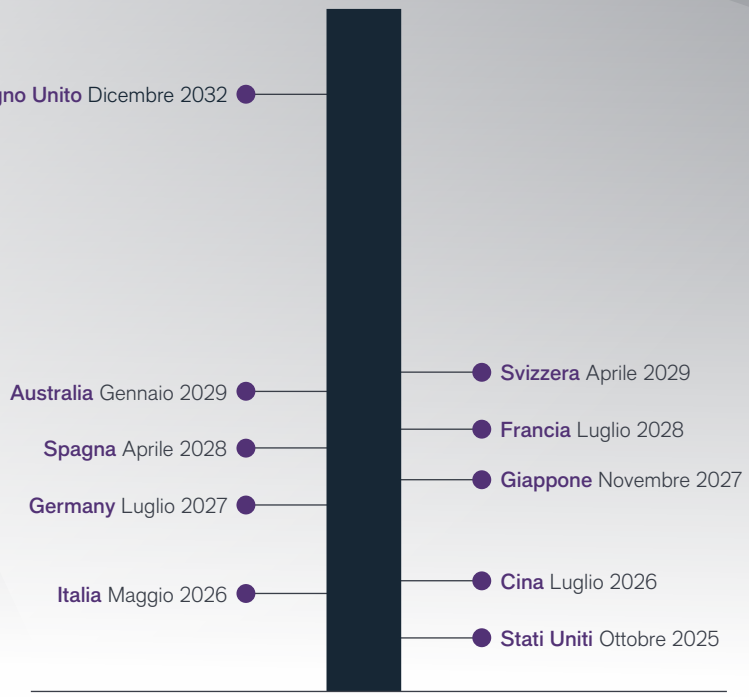
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI

LA METÀ DELLE OBBLIGAZIONI DI CIASCUN PAESE DEVE ESSERE RIFINANZIATA ENTRO QUESTA DATA:



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson, Marzo 2023

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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..

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Nord America

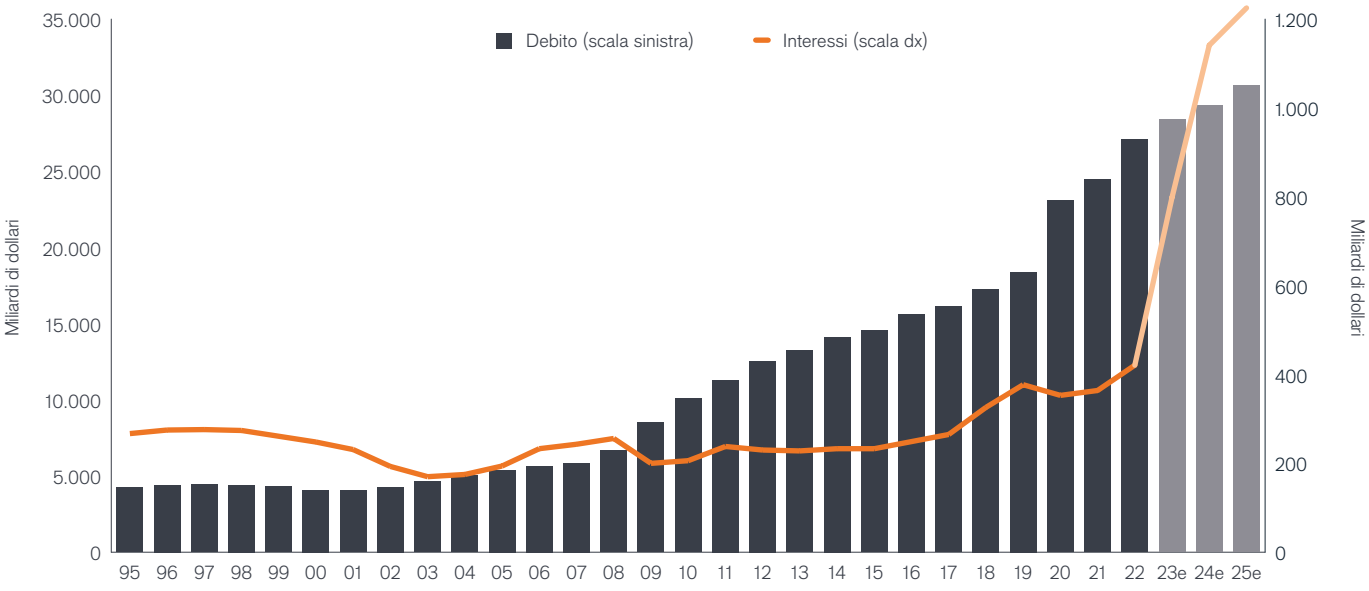
Stati Uniti

Il debito pubblico negli Stati Uniti è salito a 24.800[6] miliardi nel 2022, segnando un aumento del 11,5% ovvero 2.600 miliardi di dollari, rispetto all'anno precedente. Il debito totale del Paese corrisponde alla somma di quelli di Giappone, Cina, Francia, Regno Unito, Italia e Germania messi insieme. L'incremento del 2022 ha finanziato una serie di impegni di spesa dell'amministrazione Biden e rappresenta più della metà dell'aumento del debito pubblico globale dello scorso anno, ben oltre la percentuale del Pil globale degli Stati Uniti che è del 40%. L'economia americana è cresciuta del 9,2% tenendo conto dell'inflazione (stima del 2,1% in termini reali), dunque l'onere del debito è aumentato di un punto percentuale al 99% del Pil, pur restando leggermente al di sotto del picco della pandemia nel 2020.

La crescita economica sarà più difficoltosa nel 2023, ma il debito continuerà a crescere per coprire gli impegni presi, ciò significa che il rapporto tra debito e Pil potrebbe toccare il 111% nei prossimi tre anni per poi stabilizzarsi.

Gli interessi passivi sul debito USA sono aumentati di circa il 14% durante l'anno, attestandosi sulla cifra record di 404,1 miliardi di dollari, il che equivale al 35% circa del budget di previdenza sociale del Paese. Le obbligazioni americane hanno scadenze molto brevi, circa la metà del debito dev'essere rifinanziato entro ottobre 2025, molto prima della maggior parte degli altri Paesi comparabili. Questo significa che ingenti quantità di titoli vengono rifinanziate rapidamente a tassi più elevati. Gli interessi sul debito nel 2023 probabilmente saranno quasi il doppio (780 miliardi di dollari) ed entro il 2025 saliranno di quasi 1.200 miliardi di dollari, con un costo per il reddito nazionale del 4,2% circa, ovvero quasi tre punti percentuali in più rispetto al 2021.

NORD AMERICA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

6. Al netto delle partecipazioni intragovernative.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Le perdite di cassa della Federal Reserve sul portafoglio di obbligazioni acquistate nell'ambito del QE sono salite a 2 miliardi di dollari a settimana[7], dopo l'aumento dei tassi di interesse di 0,5 punti percentuali a dicembre 2022, dunque nel 2023 costeranno almeno 100 miliardi di dollari (diversamente dalle perdite mark-to-market che sono assai elevate ma non vengono realizzate finché le obbligazioni non giungono a scadenza o vengono vendute). Tali costi alla fine dovranno essere sostenuti dai contribuenti americani.

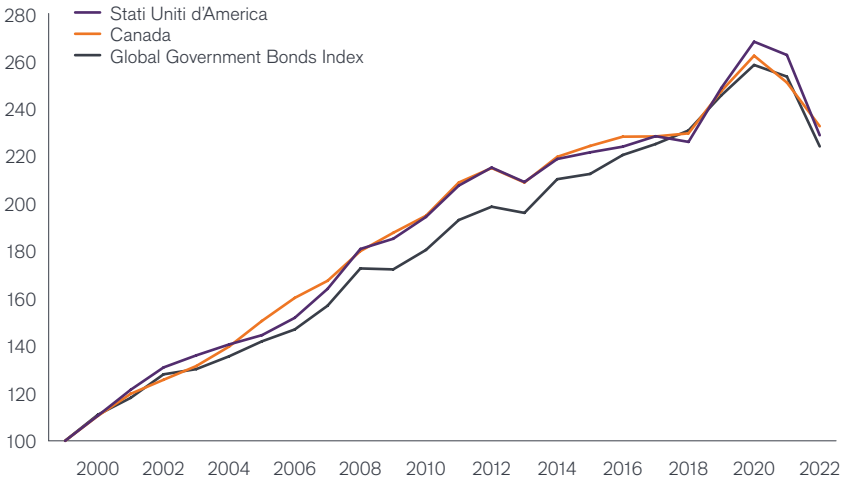
NEGLI USA I PAGAMENTI DEGLI INTERESSI SUL DEBITO PUBBLICO SONO AUMENTATI DI UN SETTIMO NEL 2022 ALLA CIFRA RECORD DI 404,1 MILIARDI DI DOLLARI, PARI AD UN UN TERZO DEL BILANCIO DELLA SICUREZZA SOCIALE DEL PAESE.

DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Canada	$42.233	$58.568	$64.491
Stati Uniti d'America	$50.253	$73.416	$81.792

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) – NORD AMERICA



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

Europa (Regno Unito escluso)

Francia

Il governo francese ha dichiarato che il debito è salito del 5,9% nel 2022 raggiungendo il record di 2.990 miliardi di euro (3.200 miliardi di dollari) ma, a causa dei rialzi dei tassi di interesse, il costo per del debito è aumentato del 43% a 47 miliardi di euro (49 miliardi di dollari), il livello massimo in termini liquidi dal 2013. Come per molti altri Paesi, gli interessi passivi della Francia aumenteranno nei prossimi anni: raddoppieranno entro il 2024 e assorbiranno 1,8 punti percentuali del Pil in più. Il Paese dovrà assorbire anche le perdite correlate al QE della BCE e della Banque de France, che sono in aumento dato che le obbligazioni, acquistate in qualche caso a tassi di interessi pari a zero o negativi, oggi vengono finanziate al tasso di interesse ufficiale del 3,0%.

Il rapporto tra debito e Pil della Francia, del 113% nel 2022, era al quarto posto tra le principali economie ed è invariato su base annua. Il debito pro capite dei cittadini francesi è aumentato di 9.358 euro dalla fine del 2019, fino a raggiungere 46.246 euro (49.498 dollari) alla fine del 2022.

Metà del debito della Francia non dovrà essere rifinanziato fino a luglio 2028, un anno dopo la Germania e più di due anni dopo l'Italia.

Germania

Nel 2022 il costo del debito della Germania è salito per la prima volta dal 2011, in aumento del 42%, arrivando a 30 miliardi di euro (31 miliardi di dollari), una cifra comunque pari a meno della metà del totale pagato dieci anni fa. Nel 2022 il debito della Germania è aumentato del 3,8%, attestandosi sulla cifra record di 2.570 miliardi di euro (2.750 miliardi di dollari). L'era dei tassi di interessi negativi è ormai alle spalle e la Germania nei prossimi anni rifinanzierà le sue obbligazioni a tassi di interesse molto più elevati. Gli interessi passivi probabilmente triplicheranno entro il 2024, con un costo straordinario pari a circa l'1,2% del Pil rispetto al 2022.

[7] Rapporto Federal Reserve H.4.1, gennaio 2023.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Il disallineamento delle scadenze che deriva dalla confluenza tra l'imprevisto rialzo dei tassi di interesse e i depositi costituiti dal piano QE è particolarmente marcato in Germania. I detrattori del QE sosterranno che l'iniziale scetticismo della Bundesbank era giustificato, considerate le perdite accumulate sulle obbligazioni acquistate a yield negativi (nonché un costo per la banca centrale sin dal primo giorno) e che oggi sono finanziate a un tasso del 3,0%.

Il rapporto tra debito e Pil della Germania del 67% è però assai inferiore a quello di altri Paesi. È inferiore a quello del 2021 oltre a differire molto dal 99% degli Stati Uniti, il 113% della Francia e il 106% del Regno Unito. Il debito pro capite della Germania era di 30.957 euro (33.141 dollari) alla fine del 2022, 6.249 euro in più rispetto al 2019.

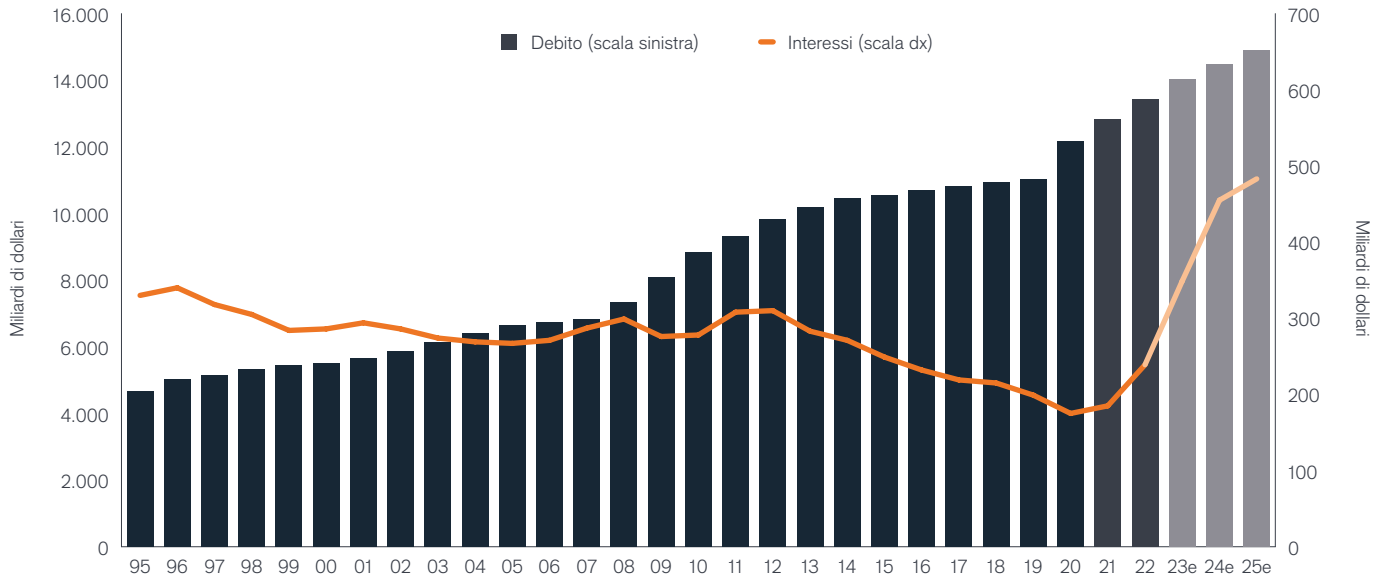
Metà del debito del Paese dovrà essere rifinanziato prima di luglio 2027, prima degli Paesi europei, Italia esclusa.

DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Belgio	$43.454	$53.280	$59.819
Danimarca	$19.326	$23.218	$25.597
Finlandia	$30.182	$36.651	$40.786
Francia	$39.480	$49.498	$55.636
Germania	$26.451	$33.141	$36.511
Grecia	$33.521	$36.789	$38.460
Irlanda	$44.467	$51.577	$50.319
Italia	$43.196	$50.495	$56.449
Lussemburgo	$24.104	$31.078	$33.650
Paesi Bassi	$24.480	$30.731	$33.008
Spagna	$27.788	$34.103	$38.212
Svezia	$16.971	$19.317	$20.470
Svizzera	$23.020	$25.964	$27.226
Europa (Regno Unito escluso)	**$32.602**	**$39.604**	**$43.785**

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO), A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

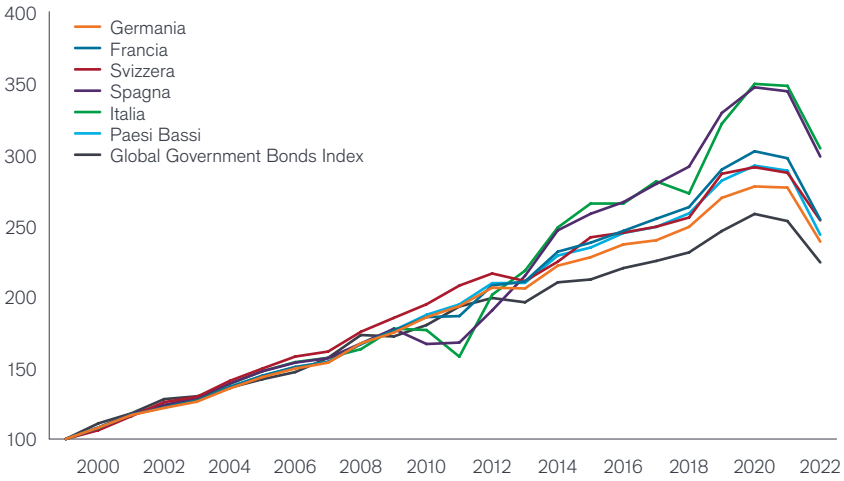
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) – EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

Italia

L'Italia resta al secondo posto per il debito in Europa, dopo la Grecia, con un debito a fine 2022 del 146% del Pil (in calo rispetto al 155% al picco della pandemia grazie alla ripresa economica nel 2022 anche sull'onda dell'inflazione). Il debito totale nel 2022 è salito del 4,0% arrivando a 2.780 miliardi di euro (2.980 miliardi di dollari), un aumento inferiore rispetto ad altri Paesi in Europa e nel mondo. Alla fine del 2022, ogni italiano aveva un debito di 47.167 euro (50.495 dollari), in aumento di 6.817 euro rispetto al 2019.

Metà del debito italiano dovrà essere rifinanziato nei prossimi tre anni. Se consideriamo i tassi di interesse del mercato molto più alti rispetto agli altri Paesi europei, il Paese è più vulnerabile ad una spirale del debito insostenibile. Come per altri governi europei, l'Italia dovrà anche sostenere la sua quota di perdite della BCE nell'ambito del piano di acquisti del QE.

Svizzera

La Svizzera è tra i Paesi meno indebitati al mondo, con un rapporto tra debito e Pil del 28%. Solo il Lussemburgo la supera tra i Paesi europei che monitoriamo. I governi europei a fine 2022 avevano un onere del debito complessivo di 9 punti percentuali in più (rapporto tra debito e Pil dell'89%) rispetto a prima della pandemia, mentre la Svizzera riportava un aumento di soli 2,3 punti percentuali.

Il debito complessivo è aumentato del 4,7% nel 2022 a 211 miliardi di franchi (228 miliardi di dollari), ma gli interessi passivi sono più che raddoppiati. Difficilmente tale situazione graverà sui contribuenti svizzeri dato che gli interessi passivi dovuti dal Paese sono passati da un minimo record di 630 milioni[8] di franchi nel 2021 (660 milioni di dollari) a una cifra ugualmente insignificante di 1,3 miliardi di franchi (1,4 miliardi di dollari), circa lo 0,2% del Pil rispetto allo 0,8% della Germania nel 2022. Probabilmente gli interessi passivi raddoppieranno nuovamente nel 2023, tornando ai livelli del 2016, e poi continueranno a salire con il rifinanziamento delle obbligazioni a tassi di interesse più normali, dopo l'esperimento dei tassi negativi degli ultimi anni. Alla fine del 2022, il debito pro capite svizzero era di 25.170 franchi (25.964 dollari), in aumento di soli 2.722 franchi dal 2019.

La Svizzera si trova di fronte alle perdite più consistenti a causa del QE, il 15% circa del Pil 2022, ma ha anche accumulato enormi riserve di attività estere nel tentativo di contenere il valore del franco, dunque si trova in una situazione migliore rispetto a molti altri Paesi.

Le obbligazioni svizzere hanno una scadenza relativamente lunga. La metà non dovrà essere rifinanziata fino ad aprile 2029.

8. I dati disponibili partono dal 1980, quando gli interessi erano di 1,8 miliardi di franchi.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Spagna

Il debito spagnolo nel 2022 è aumentato del 6,1%, attestandosi sulla cifra record di 1.520 miliardi di euro (1.620 miliardi di dollari). Il Pil nominale però è cresciuto molto più rapidamente (+8,6% considerando l'effetto dell'inflazione), pertanto il rapporto tra debito e Pil è sceso di poco più di due punti percentuali arrivando al 116%, sebbene resti oltre il livello pre-Covid del 98%. Nel 2022 gli interessi passivi della Spagna sono aumentati del 20%, ovvero di 5 miliardi di euro, e tale incremento probabilmente accelererà nei prossimi tre anni fino a toccare la cifra record di 56 miliardi di euro nel 2025. Il Paese dovrà assorbire anche le perdite correlate al QE della BCE e del Banco de España, che sono in aumento dato che le obbligazioni acquistate a tassi bassissimi oggi vengono finanziate al tasso di interesse ufficiale del 3,0%. Le perdite del Paese saranno più contenute rispetto ad altri che per un po' di tempo hanno applicato tassi di interessi negativi.

Alla fine del 2022 il debito pro capite della Spagna era di 31.885 euro (34.103 dollari), un incremento di 5.899 euro rispetto al 2019.

Metà del debito spagnolo non dovrà essere rifinanziato prima di aprile 2028, analogamente alla Francia.

Belgio

All'inizio del secolo, il Belgio era il Paese più indebitato in Europa. Da allora è stato superato da diversi Paesi, tra cui Grecia, Italia, Francia e Spagna. Il rapporto tra debito e Pil del Paese a fine 2022 era del 105%, 7,6 punti percentuali in più del 2019, ma inferiore al livello del 2000. Il debito in circolazione di 587 miliardi di euro (621 miliardi di dollari) era del 5,8% superiore all'anno prima, ma è cresciuto più lentamente del Pil nominale, dunque è diminuito come dimensioni rispetto all'economia. Gli interessi passivi sono risaliti dal minimo record di 8,5 miliardi di euro nel 2021 a 10,6 miliardi di euro (11,2 miliardi di dollari) nel 2022 e raddoppieranno ancora entro il 2024 dato che le obbligazioni saranno rifinanziate a tassi di interesse più alti. Il Belgio, come altri stati dell'Eurozona, dovrà sostenere la propria quota di perdite nell'ambito del piano di QE. Ha già registrato delle perdite nel 2022.

Il debito pro capite del Belgio nel 2022 è salito a 49.768 euro (53.280 dollari). Dal 2019 è aumentato di 9.178 euro.

Paesi Bassi

Il debito pubblico dei Paesi Bassi nel 2022 è aumentato dell'11,6%, più rapidamente che in altri Paesi europei nel nostro indice, e ha toccato un nuovo record di 501 miliardi di euro (536 miliardi di dollari). I Paesi Bassi sono uno dei paesi sviluppati meno indebitati al mondo, con un rapporto tra debito e Pil che di solo il51%. Il Paese pertanto può permettersi un debito più alto. Inoltre, con uno dei tassi d'inflazione più alti al mondo, il Pil nominale (in aumento del 15% secondo le stime) ha superato facilmente l'incremento del debito, per cui l'onere del debito risulta in calo in termini relativi. Gli interessi passivi sul debito sono aumentati del 35% circa, attestandosi comunque su una cifra modesta di 6,3 miliardi di euro (6,6 miliardi di dollari). Nel 2023 probabilmente raddoppieranno per poi raddoppiare ancora entro il 2025, a un costo aggiuntivo di circa 1,5 punti percentuali del Pil, ma resteranno abbordabili, partendo da un livello molto basso. I Paesi Bassi sono uno degli stati che dovranno subire perdite più alte della media per la partecipazione al piano di QE, avendo beneficiato per un po' di tempo di tassi di interesse negativi e hanno già registrato delle perdite nel 2022.

Il debito pro capite dei Paesi Bassi nel 2022 è salito a 28.706 euro (30.731 dollari). Dal 2019 è aumentato di 5.839 euro.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Lussemburgo

In Lussemburgo, il debito pubblico a fine 2022 era di 18,8 miliardi di euro (20,1 miliardi di dollari), in aumento del 6,0% su base annua. Gli interessi passivi sono aumentati del 71%, ma ammontano a soli 200 milioni di euro. Nei prossimi due anni triplicheranno, pur restando molto bassi. Il rapporto tra debito e Pil del Lussemburgo è il più basso in Europa essendo solo del 23,5% . Dal 2019 il debito pro capite in circolazione è di 29.030 euro (31.078 dollari), in aumento di 6.515 euro rispetto al 2019.

Svezia

Nel 2022 il debito nazionale della Svezia ha superato la soglia di 2 mila miliardi di corone per la prima volta (2.060 miliardi di corone, ovvero 198 miliardi di dollari USA), ciononostante è salito solamente del 4,1%, più lentamente della media europea che è stata del 5,3%. È interessante notare che il Pil della Svezia è aumentato del 10,9% in termini nominali (2,9% in termini reali), pertanto il rapporto tra debito e Pil è sceso di soli due punti percentuali al 34%. La Svezia è perciò tra i Paesi europei meno indebitati nel nostro indice, insieme a Svizzera, Lussemburgo e Danimarca Con un rapporto debito/Pil che è inferiore alla metà del78% che rappresenta la media su scala globale. Gli interessi passivi della Svezia sono triplicati lo scorso anno a 37 miliardi di corone (3,6 miliardi di dollari) rispetto al minimo record del 2021, dato che la Riksbank ha alzato i tassi di interesse e i rendimenti obbligazionari sono aumentati. Il costo continuerà ad aumentare probabilmente ancora del 75% entro il 2024.

Il debito pro capite della Svezia è salito a 201.220 corone nel 2022 (19.317 dollari); è il debito più basso tra i Paesi europei nel nostro indice.

La Riksbank svedese dovrà sostenere le perdite sui titoli di Stato acquistati nell'ambito del piano di QE e i contribuenti dovranno colmare tale divario.

Danimarca

Il debito della Danimarca nel 2022 è salito a 949 miliardi di corone danesi (137 miliardi di dollari), in aumento del 3,5% rispetto all'anno precedente ma, dato che l'economia è cresciuta più rapidamente in termini nominali, il rapporto tra debito e Pil è sceso di oltre quattro punti percentuali al 32,2%, ben al di sotto della media globale ed europea. Nel 2022 il governo danese non ha pagato interessi sul debito. La situazione cambierà rapidamente dal 2023 in poi. Il debito pro capite della Danimarca è di 161.306 corone danesi (23.218 dollari), in aumento di 27.043 corone ovvero 3.892 euro dal 2019.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Regno Unito

Le finanze pubbliche del Regno Unito hanno subìto un profondo deterioramento negli ultimi dodici mesi. La stretta è stata causata da tre fattori. Primo, dall'effetto dell'inflazione sugli interessi da pagare. Il 25% del debito pubblico britannico è emesso come obbligazioni indicizzate all'inflazione e gli interessi aumentano in linea con l'inflazione. E questo rispetto all'8% negli Stati Uniti e al 5% in Germania. Il costo del debito dunque è aumentato moltissimo. Nel 2021 il governo britannico ha speso 64 miliardi di sterline (79 miliardi di dollari a parità del tasso di cambio) per pagare gli interessi sul debito: 26 miliardi di sterline erano per i titoli index-linked, già più degli anni precedenti. Nel 2022 il costo è salito a 106 miliardi di sterline (131 miliardi di dollari), di cui ben 69 miliardi di sterline riflettono l'effetto dell'inflazione sul debito index-linked, quasi quanto il Paese ha speso per l'istruzione (77 miliardi di sterline). Nel 2022 il Regno Unito ha speso per il servizio del debito il doppio del Pil (4,3%) rispetto al 2019.

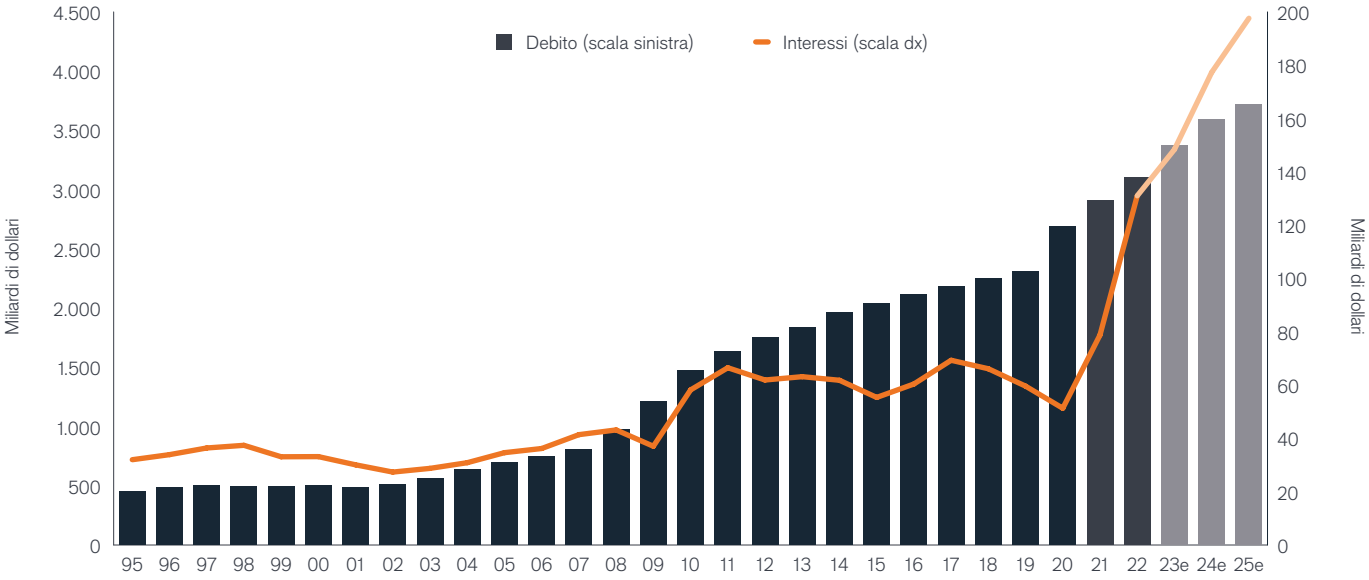
DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Regno Unito	$34.624	$46.002	$54.565

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

UN QUARTO DEL DEBITO PUBBLICO BRITANNICO È EMESSO IN OBBLIGAZIONI INDICIZZATE I CUI INTERESSI VENGONO AUMENTATI IN LINEA CON L'INFLAZIONE.

REGNO UNITO, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

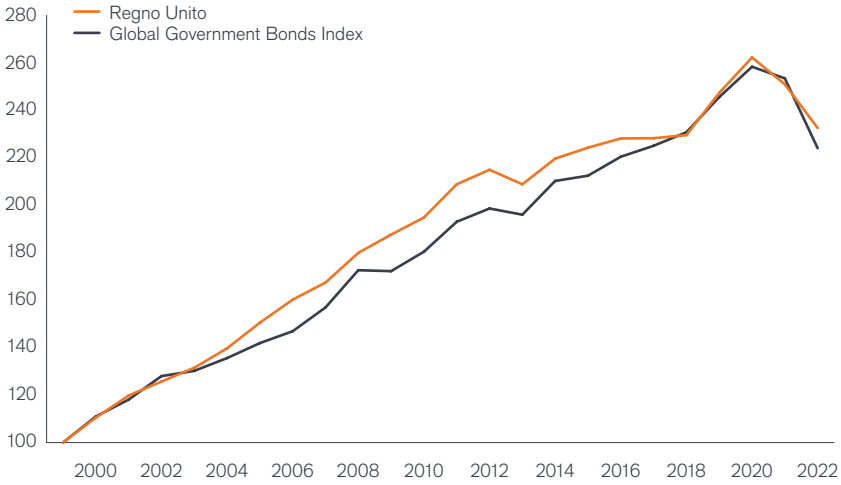
Secondo, il Paese deve sostenere il costo correlato ai titoli di stato detenuti dalla Bank of England per 831 miliardi di sterline (1.000 miliardi di dollari) nell'ambito del piano di QE (ora concluso). La Bank of England deve pagare il tasso di interesse corrente (4,25%) principalmente alle banche commerciali per i depositi in corrispondenza di tali titoli, ma i rendimenti sui titoli sono molto bassi, per cui ha generato una perdita che dovrà essere coperta dal governo. Inoltre, i prezzi delle obbligazioni che vende sono inferiori al prezzo che ha pagato. La prima tranche di 828 milioni di sterline è arrivata dal Tesoro nel 4° trimestre 2022 e, in termini liquidi, secondo la Bank of England giungerà a un totale superiore a 30 miliardi di sterline nel 2023 (1,5% del Pil). Più i tassi di interesse saliranno, maggiori saranno i costi da sostenere. Quest'effetto collaterale indesiderato del QE neutralizza anche il buon profilo del debito a lunga scadenza del Regno Unito (solamente la metà delle obbligazioni dev'essere rifinanziata nel prossimo decennio), sostanzialmente scambiando il debito a lunga scadenza con le passività overnight.

E infine, c'è la spesa giornaliera. I sussidi per il pagamento delle bollette dell'energia per famiglie e imprese forse non sono costati come si temesse ma, secondo una nota della Camera dei Comuni del gennaio 2023, il costo è stato di 21 miliardi di sterline (26 miliardi di dollari) per l'esercizio in corso, il che equivale all'1% del Pil, in una fase in cui il deficit di bilancio è già troppo elevato.

Con così tante pressioni, il deficit di bilancio del Regno Unito salirà ancora nel 2023 e inizierà a diminuire solo quando il gettito fiscale aumenterà e avremo superato la fase di rallentamento dell'economia. Il rapporto tra debito e Pil del 106% del Regno Unito, stabile dal 2020, salirà ancora nei prossimi due anni per poi stabilizzarsi. Il Paese oggi ha un debito record di 2.570 miliardi di sterline (3.100 miliardi di dollari), in aumento del 6,9% rispetto all'anno precedente.

Il debito pro capite del Regno Unito è aumentato di 9.417 sterline dalla fine del 2019 e oggi è di 38.017 sterline (46.002 dollari).

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) – REGNO UNITO



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

CON COSÌ TANTE PRESSIONI, IL DEFICIT DI BILANCIO DEL REGNO UNITO AUMENTERÀ ANCORA NEL 2023 E COMINCERÀ A DIMINUIRE SOLO QUANDO INIZIERANNO A SCATTARE I GRANDI AUMENTI DELLE TASSE E QUANDO PASSERÀ LA RECESSIONE ECONOMICA

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Asia Pacifico (Giappone escluso)

Australia

Il debito pubblico dell'Australia è aumentato del 4,6% attestandosi sulla cifra record di 1.450 miliardi di dollari australiani (987 milioni di dollari USA, di poco inferiore alla soglia dei mille miliardi). In rapporto al Pil, il debito dell'Australia è inferiore alla media globale e assai inferiore agli altri Paesi industrializzati. Nel 2022 il rapporto tra debito e Pil del 61% è sceso di tre punti percentuali. Ciononostante, il debito dell'Australia è cresciuto molto rapidamente rispetto ai livelli bassissimi del periodo precedente alla crisi finanziaria globale. Dal 2007 è aumentato di dieci volte, mentre il debito pubblico globale è triplicato (a parità dei tassi di cambio). Oggi l'Australia ha un debito pro capite di 55.550 dollari australiani, che equivale a 37.802 dollari USA.

L'Australia ha versato 20 miliardi di dollari australiani di interessi nel 2022, in aumento rispetto al minimo record di 8 miliardi di dollari australiani nel 2020. Dato che i tassi di interesse sono già molto più alti, per cui le nuove obbligazioni e quelle in scadenza vengono finanziate a costi più alti, gli interessi passivi dell'Australia triplicheranno entro il 2025, dunque la spesa per interessi in quell'anno sarà di circa 8 volte più alta rispetto al 2020.

La Reserve Bank australiana si trova in una situazione analoga a quella di molte altre banche centrali globali. Ha già registrato una perdita correlata al piano di QE di 37 miliardi di dollari australiani e subirà ulteriori costi per il disallineamento delle scadenze tra i titoli di Stato in portafoglio e gli interessi dovuti sui depositi risultanti.

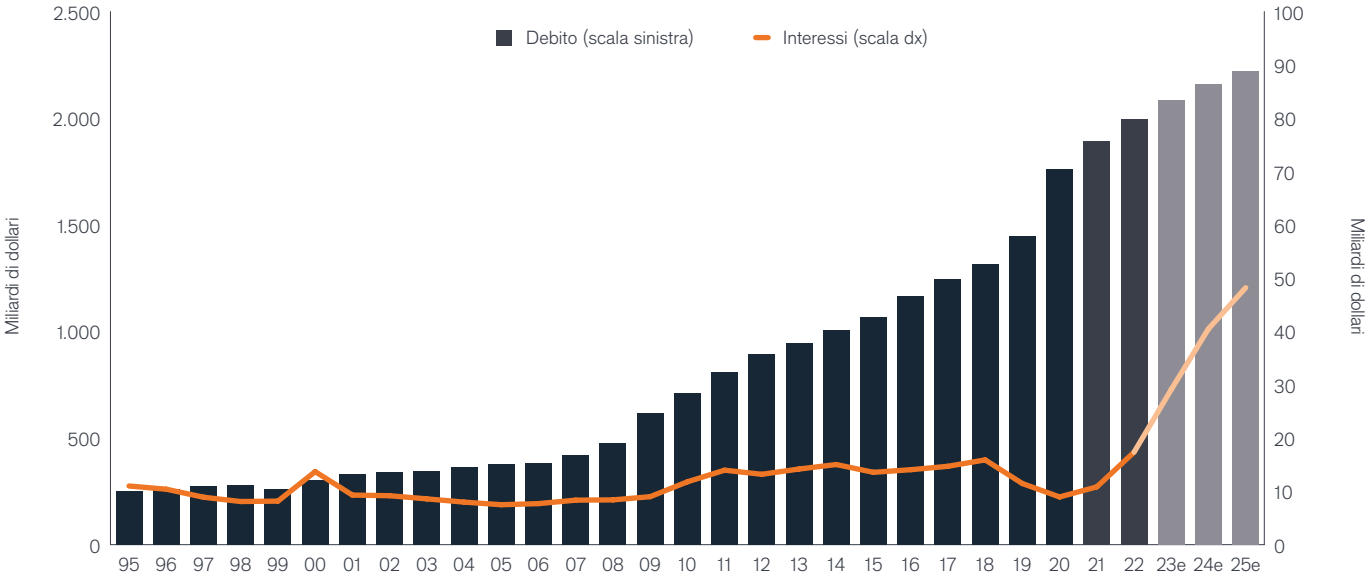
Le obbligazioni australiane hanno una scadenza relativamente lunga. Solamente la metà dei titoli dovrà essere rifinanziata nei prossimi sei anni, analogamente alla Svizzera.

DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Australia	$25.150	$37.802	$41.137
Hong Kong	$21.171	$26.609	$29.309
Singapore	$83.913	$108.407	$115.599
Taiwan	$7.350	$8.570	$9.922

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO), A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Hong Kong

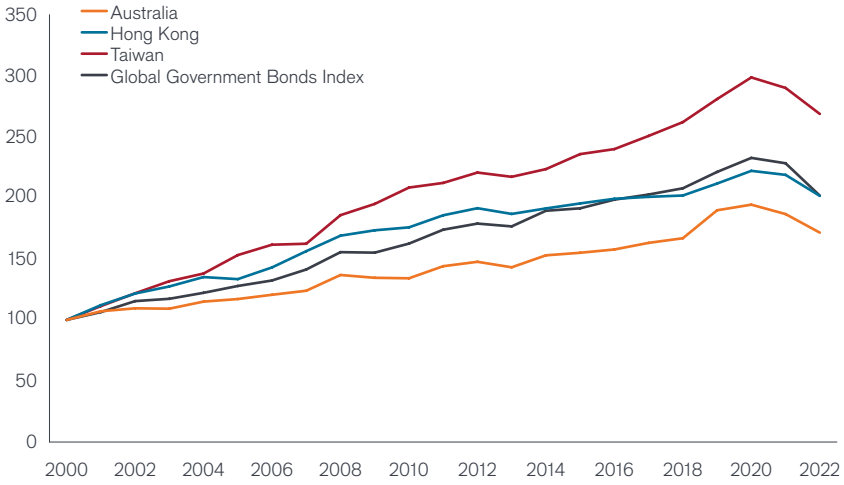
Nel 2022 l'aumento del debito in circolazione di Hong Kong dell'8,0% (sulla cifra record di 1.530 miliardi di dollari di Hong Kong o 196 miliardi di dollari USA) è stato più rapido della media globale e riflette le difficoltà economiche dovute alle norme per il Covid-19 in vigore per la maggior parte dell'anno. L'aumento del debito ha coinciso con la contrazione dell'economia, ciò significa che Hong Kong è stato uno dei pochi mercati in cui il rapporto tra debito e Pil è salito molto durante l'anno, in aumento di 4 punti percentuali al 54%.

Il debito pubblico pro capite di Hong Kong è di 207.589 dollari di Hong Kong (26.609 dollari USA).

Taiwan

Il governo taiwanese è uno dei meno indebitati al mondo, con un rapporto tra debito e Pil del 27% soltanto lo scorso anno, e uno dei pochi a riportare un calo negli ultimi tre anni. Il debito in circolazione è aumentato del 7,2%. Il debito pro capite taiwanese è eccezionalmente basso a 263.164 dollari di Taiwan (8.570 dollari USA).

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, CON COPERTURA IN DOLLARI) – ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson Marzo 2023

IL GOVERNO DI SINGAPORE HA INVESTITO BUONA PARTE DEI PROVENTI DELLE EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE, PERTANTO IL SUO DEBITO NETTO È DI FATTO ASSAI INFERIORE RISPETTO A QUANTO SUGGERITO DAI DATI. IL DEBITO DEL PAESE È SALITO COMUNQUE MOLTO DURANTE LA PANDEMIA PER AIUTARE L'ECONOMIA.

Singapore

Singapore è probabilmente uno dei Paesi più indebitati al mondo, almeno relativamente al debito lordo. Il rapporto tra debito e Pil è del 148%, come quello dell'Italia, eppure la cifra lorda è fuorviante dato che in genere non viene usato per la spesa corrente. In quest'analisi consideriamo solo il debito lordo poiché è molto difficile fare confronti tra così tanti Paesi. Il governo di Singapore ha investito buona parte dei proventi delle emissioni obbligazionarie, pertanto il suo debito netto è di fatto assai inferiore rispetto a quanto suggerito dai dati. Il debito del Paese è salito comunque molto durante la pandemia per aiutare l'economia.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Mercati Emergenti

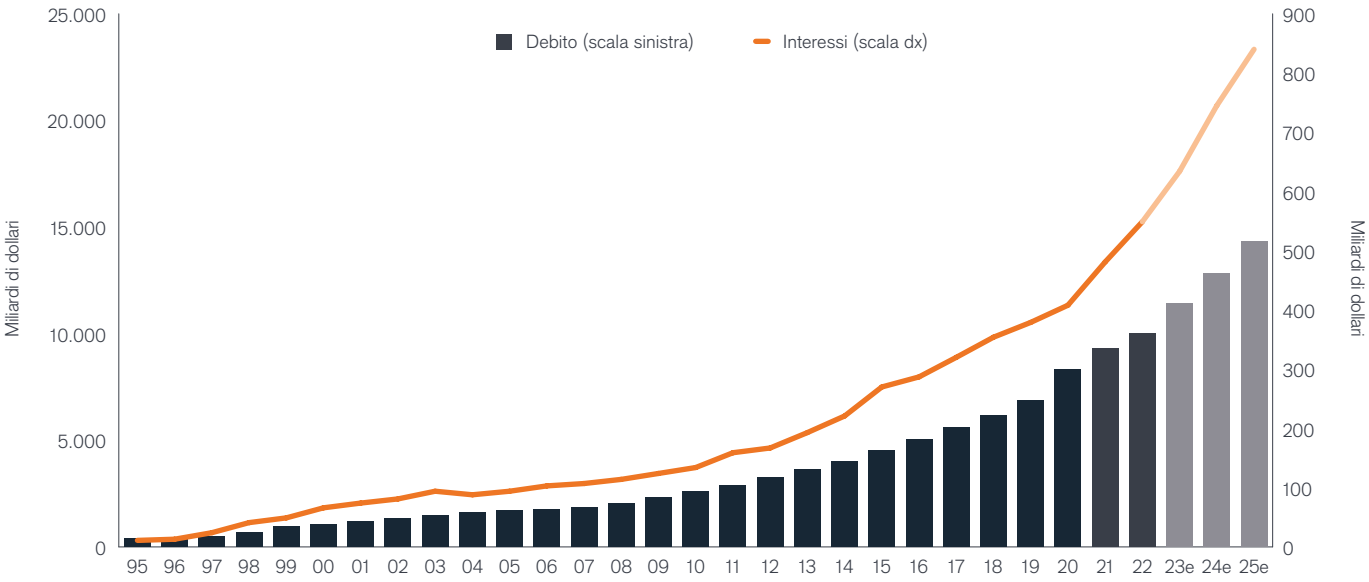
Brasile

Il debito pubblico del Brasile di 7.290 miliardi di real (1.400 miliardi di dollari USA) è aumentato quindi del 4,7% nel 2022, più lentamente della media globale, tuttavia il costo per interessi è salito del 35% circa a causa dei rialzi dei tassi di interesse. Il rapporto tra debito e Pil del Brasile del 76% è in linea con la media globale, ma è alto per un mercato emergente, secondo solo all'Argentina nel nostro indice. Il debito pro capite del Brasile nel 2022 era di 34.829 real (6.675 dollari USA). Il debito salirà più velocemente nel 2023, di circa il 10%, e gli interessi passivi aumenteranno del 17% circa.

Messico

Il governo messicano nel 2022 aveva un debito in circolazione di 14.300 miliardi di peso (736 miliardi di dollari), in aumento del 6,3% su base annua, leggermente inferiore alla media globale. Il rapporto tra debito e Pil del 51% è inferiore alla media globale, ma a metà classifica tra i mercati emergenti. Il costo per interessi di 818 miliardi di peso (41 miliardi di dollari) è aumentato del 20% circa su base annua e salirà del 25% nel 2023. Il debito pro capite del Messico è di 112.501 peso (5.769 dollari), in linea con gli altri Paesi dell'America Latina comparabili.

MERCATI EMERGENTI, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Colombia

Il debito pubblico della Colombia nel 2022 ha toccato quota 956.000 miliardi di peso (199 miliardi di dollari), in aumento dell'11,8% su base annua, un incremento più rapido della media globale. Il rapporto tra debito e Pil del 68% è superiore a quello degli altri mercati emergenti. Nel 2022 ha pagato interessi per 42.000 miliardi di peso (9,9 miliardi di dollari), un aumento di quasi il 25% su base annua. Il debito pro capite della Colombia è di 18,4 milioni di peso (3.830 dollari), inferiore ad altri Paesi dell'America Latina comparabili, e ciò riflette il reddito pro capite più basso.

India

Il debito in circolazione dell'India è aumentato del 12% circa, attestandosi nel 2022 sulla cifra record di 1.900 miliardi di dollari, nonostante l'economia sia cresciuta agli stessi ritmi in termini nominali, pertanto il rapporto tra debito e Pil è rimasto stabile al 59%. Il debito pro capite è di soli 1.337 dollari per via della popolazione numerosa e del reddito mediamente basso. Nel 2022 l'India ha pagato interessi per 119 miliardi di dollari, in aumento soltanto del 14% circa rispetto all'anno precedente, tuttavia, quest'anno salirà del 35% circa per via dei rialzi dei tassi di interesse che graveranno sulle finanze pubbliche.

DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Brasile	$5.118	$6.675	$8.423
Cile	$3.385	$5.919	$7.945
Cina	$1.730	$2.250	$3.014
Colombia	$2.442	$3.830	$4.840
Repubblica Ceca	$7.303	$12.326	$15.519
Ungheria	$8.482	$12.294	$15.362
India	$926	$1.337	$1.736
Indonesia	$1.376	$2.180	$2.373
Malesia	$5.478	$7.138	$8.680
Messico	$4.685	$5.769	$6.992
Perù	$1.666	$2.568	$2.906
Russia	$1.483	$2.815	$4.167
Sud Africa	$3.295	$4.595	$5.614

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

LA SPESA PER INTERESSI DELL'INDIA, PARI A **119 MILIARDI DI DOLLARI** NEL 2022, È AUMENTATA DI UN SETTIMO RISPETTO ALL'ANNO PRECEDENTE ED È DESTINATA A SALIRE DI UN TERZO QUEST'ANNO, A CAUSA DELL'AUMENTO DEI TASSI DI INTERESSE CHE SI RIPERCUOTERÀ SULLE FINANZE PUBBLICHE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Giappone

Il Giappone è notoriamente il Paese più indebitato al mondo, con un debito equivalente al 244% del Pil nel 2022. La montagna di debito del Giappone alla fine del 2022 era di 10.500 miliardi di dollari, ma è salito più lentamente della media globale, +4,4% lo scorso anno. È stato più rapido dell'incremento del Pil nominale, tuttavia, visto il rapporto tra debito e Pil è così elevato, il debito non deve aumentare più del 40% della crescita economica per mantenere il rapporto tra debito e Pil a livelli costanti.

Nel 2022 gli interessi passivi del Giappone erano eccezionalmente bassi (21 miliardi di dollari) rispetto alle dimensioni del debito, un tasso di interesse effettivo dello 0,2% soltanto, ciò riflette anni di interventi coordinati da parte della Banca del Giappone per mantenere i tassi di interesse lungo l'intera curva dei rendimenti ai livelli più bassi possibili. Il crescente divario tra i tassi giapponesi e quelli globali ha fatto indebolire molto lo yen e spinto a una revisione della politica di controllo della curva dei rendimenti. Il costo per finanziare il debito del Giappone è dunque in aumento e probabilmente farà salire il costo del servizio del debito di quasi il 50% nei prossimi tre anni, sebbene l'onere fiscale resterà basso rispetto al Pil e ad altri Paesi.

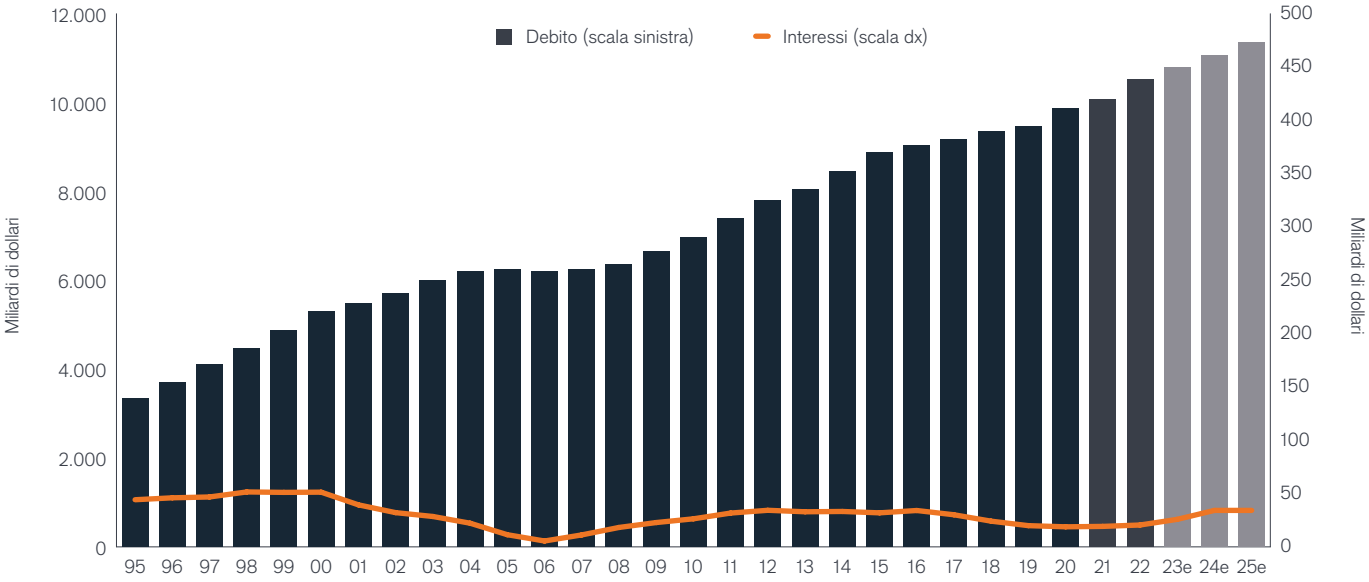
Il debito elevato del Paese, l'inflazione al rialzo, il costo del capitale in forte aumento su scala globale e le pressioni sui tassi di cambio rendono la politica di controllo della curva dei rendimenti chiaramente insostenibile. È quindi solo questione di tempo prima che il Giappone cambi direzione.

DEBITO PRO CAPITE, IN DOLLARI USA, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE

Paese	2019	2022	2025e
Giappone	$75.252	$84.837	$93.068

Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

GIAPPONE, A TASSO DI CAMBIO COSTANTE



Fonte: EIU, Janus Henderson, Marzo 2023

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

APPROFONDIMENTO

Debito pubblico – perché è importante

I governi emettono obbligazioni per finanziare la differenza tra i piani di spesa e il gettito fiscale. Nelle fasi di rallentamento economico i governi aumentano molto il prestito, sia perché diminuisce il gettito fiscale e servono fondi per finanziare i piani del governo, sia nell'ottica di sostenere la domanda nell'economia. Il governo spende il denaro preso in prestito, tra l'altro, per pagare i lavoratori del settore pubblico, la previdenza sociale e investire in infrastrutture. Questa spesa compensa l'aumento del risparmio che si verifica nel settore privato durante una recessione. Contribuisce a sostenere l'economia e le impedisce di rallentare ulteriormente.

È ciò che è accaduto durante la pandemia nei Paesi di tutto il mondo.

Titoli di Stato: alle fondamenta dei mercati finanziari

Per raccogliere liquidità, i governi emettono obbligazioni che sono liberamente negoziabili in Borsa. Solitamente queste obbligazioni pagano ogni anno agli investitori un importo fisso sotto forma di interessi, o cedole, e hanno una scadenza prefissata, per esempio 10 anni. Una cedola del 3% su un'obbligazione di 100 dollari comporta un interesse annuale di 3 dollari.

Anche se i tassi di interesse cambiano, la cedola resta fissa a 3 dollari, dunque il prezzo dell'obbligazione si corregge. Per esempio, se i tassi scendono all'1,5%, un investitore pagherà circa 200 dollari per l'obbligazione, producendo una plusvalenza per chi ha acquistato l'obbligazione all'emissione. La variazione di prezzo esatta dipende anche da altri fattori, ovvero il periodo rimanente prima del rimborso, ma tale dinamica è il motivo per cui i mercati obbligazionari offrono così tante opzioni di investimento, dalla gestione del rischio, alla generazione del reddito, alla conservazione del capitale e alle plusvalenze. C'è una strategia per conseguire obiettivi diversi.

Anche se le banche centrali hanno la facoltà di fissare i tassi di interesse per brevissimi periodi di tempo, sono i mercati obbligazionari a determinare i tassi di interesse che deve pagare chi prende il denaro in prestito, governi compresi, per periodi più lunghi. La cosiddetta curva dei rendimenti disegna i diversi tassi di interesse, dai prestiti overnight fino alle obbligazioni a 30 anni e oltre.

La curva dei rendimenti non solo consente agli investitori di valutare con precisione le obbligazioni, ma è anche alla base della valutazione di ogni altro tipo di strumento. Questo perché i titoli di Stato sono privi di rischio, almeno per i Paesi con un rating di credito solido. Sin dal primo giorno si sa esattamente quanta liquidità si riceverà sotto forma di interessi e al rimborso. Questo tasso risk free rappresenta una soglia minima per i rendimenti. Se il rendimento previsto di uno strumento più esposto al rischio non è superiore al tasso privo di rischio, il suo valore scende. Conoscendo il rendimento dello strumento a più basso rischio, ovvero i titoli di Stato, possiamo calcolare il costo degli strumenti con un rendimento potenzialmente più alto, a fronte del loro rischio più elevato. Non solo, inserendo titoli di Stato in un portafoglio di strumenti più esposti al rischio, come le azioni, possiamo ridurre il rischio complessivo senza diminuire il rendimento grazie alla rassicurante matematica della teoria del portafoglio.

Ciò naturalmente è positivo per i risparmiatori, ma fa anche in modo che i mercati finanzino in modo efficiente un investimento produttivo, e questo è positivo per tutti.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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

La fonte dei dati utilizzati da Janus Henderson su debito pubblico, Pil, interessi passivi sul debito e deficit di bilancio è l'EIU, con l'integrazione delle fonti dei singoli Paesi laddove necessario. Per consentire la piena comparabilità tra diverse serie di dati, tutti i dati sono in dollari USA nominali (ovvero non rettificati per l'inflazione), salvo laddove diversamente indicato. I dati sul mercato obbligazionario sono forniti da Bloomberg. Le fonti degli altri dati utilizzati da Janus Henderson sono le banche centrali nazionali, l'OCSE, l'FMI e la Banca Mondiale.

I Paesi nell'indice Janus Henderson rappresentano insieme l'88% del Pil globale e il 66% circa della popolazione mondiale. I dati non sono stati rettificati per tener conto delle regioni del mondo che non fanno parte del campione.

GLOSSARIO

Avanzo fiscale – Quando un governo, attraverso le imposte, raccoglie più denaro rispetto a quello che spende per i servizi.

Consolidamento fiscale – Quando un governo sta riducendo il deficit di bilancio.

Curva dei rendimenti – Grafico che traccia il rendimento di obbligazioni di analoga qualità rispetto alla scadenza. In una curva dei rendimenti normale e inclinata al rialzo, i rendimenti delle obbligazioni a più lunga scadenza sono più alti di quelli a breve termine. Una curva dei rendimenti può rappresentare le aspettative di mercato riguardo all'andamento economico di un paese.

Debito pubblico – L'importo complessivo del debito in circolazione

Deficit di bilancio – La differenza negativa annuale tra la spesa pubblica e il gettito fiscale (se il gettito fiscale supera la spesa, il governo registrerà un avanzo di bilancio)

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 una scadenza fissa e a un tasso di interesse fisso. Le obbligazioni possono essere acquistate e vendute nei mercati finanziari e il loro valore cambia nel tempo al variare delle condizioni del mercato.

Politica monetaria – Le politiche di una banca centrale, finalizzate a influenzare il livello di inflazione e crescita in un'economia. Comprendono il controllo dei tassi d'interesse e della massa monetaria. Gli stimoli monetari indicano l'aumento della massa monetaria e la riduzione del costo del denaro ad opera delle Banche centrali. Per inasprimento monetario si intende l'attività di una Banca centrale tesa a contenere l'inflazione e rallentare la crescita economica innalzando i tassi d'interesse e riducendo la massa monetaria.

Quantitative easing – Le banche centrali acquistano obbligazioni e altri titoli in cambio della creazione di nuova moneta come strumento per incrementare la liquidità nell'economia e contenere il rialzo dei tassi di interesse. L'obiettivo è di sostenere l'attività economica.

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 giungerà a scadenza o sarà rimborsata.

Spesa pubblica anticiclica – Quando l'economia è debole, il governo spende per sostenere le attività economiche. Quando l'economia è solida, il governo può tagliare la spesa per rallentare l'attività e impedire il surriscaldamento.

Stretta Quantitativa – La stretta quantitativa (QT, quantitative tightening) è uno strumento di politica monetaria restrittiva applicato dalle banche centrali per diminuire la quantità di liquidità o offerta di moneta nell'economia.

Volatilità – Variabilità rapida e imprevedibile.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

ALLEGATI

RAPPORTO DEBITO/PIL

Regione	Paese	Debito/PIL 2019	Debito/PIL 2022	Debito/PIL previsto 2025
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Australia	47%	61%	61%
	Hong Kong	44%	54%	51%
	Singapore	125%	146%	140%
	Taiwan	28%	27%	28%
Mercati emergenti	Brasile	74%	76%	84%
	Cile	28%	38%	40%
	Cina	17%	18%	20%
	Colombia	56%	68%	70%
	Repubblica Ceca	30%	46%	46%
	Ungheria	65%	75%	68%
	India	53%	59%	61%
	Indonesia	36%	49%	44%
	Malesia	52%	64%	69%
	Messico	47%	51%	52%
	Perù	27%	36%	35%
	Russia	13%	18%	22%
	Sud Africa	57%	70%	69%
Europa (Regno Unito escluso)	Belgio	98%	105%	107%
	Lussemburgo	22%	24%	23%
	Danimarca	34%	32%	32%
	Finlandia	65%	68%	68%
	Francia	97%	113%	113%
	Germania	59%	67%	64%
	Grecia	181%	176%	164%
	Irlanda	57%	47%	38%
	Israele	58%	62%	58%
	Italia	134%	146%	143%
	Paesi Bassi	49%	51%	48%
	Spagna	98%	116%	112%
	Svezia	35%	34%	33%
	Svizzera	26%	28%	28%
Giappone	Giappone	224%	244%	244%
Nord America	Canada	93%	111%	113%
	Stati Uniti d'America	79%	99%	101%
Regno Unito	Regno Unito	85%	106%	111%
Mondo			**78%**	**79%**

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

ALLEGATI (CONTINUA)

DEBITO IN MILIARDI DI DOLLARI PER PAESE (AL TASSO DI CAMBIO 2022)

		Debito in mld di USD						Debito previsto in mld di USD	Incremento del debito in mld di dollari	Incremento del debito %
Regione	Paese	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Australia	$139	$106	$638	$890	$943	$987	$1.107	$349	55%
	Hong Kong	$13	$17	$159	$162	$182	$196	$218	$38	24%
	Singapore	$65	$100	$479	$526	$581	$611	$669	$132	28%
	Taiwan	$36	$80	$173	$180	$186	$199	$228	$26	15%
Mercati emergenti	Brasile	$97	$143	$1.054	$1.268	$1.335	$1.398	$1.789	$344	33%
	Cile	$06	$06	$64	$76	$102	$116	$156	$52	80%
	Cina	$55	$390	$2.405	$2.990	$3.331	$3.145	$4.238	$740	31%
	Colombia	$06	$21	$123	$149	$178	$199	$255	$76	62%
	Repubblica Ceca	$10	$18	$77	$95	$113	$134	$163	$57	74%
	Ungheria	$13	$20	$83	$102	$113	$123	$152	$40	48%
	India	$85	$157	$1.281	$1.519	$1.691	$1.895	$2.526	$614	48%
	Indonesia	$09	$73	$365	$435	$518	$593	$661	$228	63%
	Malesia	$21	$28	$180	$199	$222	$242	$304	$63	35%
	Messico	$47	$105	$586	$638	$692	$736	$911	$150	26%
	Perù	$15	$22	$54	$65	$83	$86	$100	$32	59%
	Russia	$12	$61	$221	$304	$326	$416	$610	$195	88%
	Sud Africa	$16	$23	$191	$231	$251	$275	$346	$84	44%
Europa (Regno Unito escluso)	Belgio	$296	$301	$500	$552	$587	$621	$702	$121	24%
	Lussemburgo	$02	$02	$15	$17	$19	$20	$22	$05	35%
	Danimarca	$100	$100	$112	$141	$132	$137	$153	$25	22%
	Finlandia	$58	$66	$167	$191	$195	$203	$227	$36	22%
	Francia	$745	$932	$2.542	$2.844	$3.021	$3.199	$3.616	$656	26%
	Germania	$1.156	$1.340	$2.191	$2.479	$2.646	$2.747	$3.021	$556	25%
	Grecia	$108	$159	$354	$365	$378	$382	$395	$27	8%
	Irlanda	$46	$42	$218	$233	$253	$259	$258	$41	19%
	Israele	$118	$121	$238	$286	$304	$307	$348	$69	29%
	Italia	$1.174	$1.449	$2.580	$2.754	$2.867	$2.981	$3.303	$401	16%
	Paesi Bassi	$258	$252	$423	$466	$481	$537	$583	$114	27%
	Spagna	$303	$401	$1.310	$1.441	$1.528	$1.622	$1.812	$312	24%
	Svezia	$126	$116	$171	$191	$190	$198	$213	$27	16%
	Svizzera	$186	$223	$198	$213	$218	$228	$243	$30	15%
Giappone	Giappone	$3.336	$5.310	$9.467	$9.868	$10.073	$10.520	$11.354	$1.053	11%
Nord America	Canada	$628	$689	$1.585	$2.066	$2.184	$2.252	$2.543	$667	42%
	Stati Uniti d'America	$3.604	$3.410	$16.801	$21.017	$22.284	$24.836	$28.104	$8.035	48%
Regno Unito	Regno Unito	$454	$501	$2.312	$2.692	$2.906	$3.106	$3.720	$793	34%
Mondo			**$16.788**	**$49.499**	**$57.911**	**$61.480**	**$66.167**	**$77.164**	**$16.668**	**34%**

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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.

ALLEGATI (CONTINUA)

DEBITO IN MILIARDI DI DOLLARI PER REGIONE (AL TASSO DI CAMBIO DEL 2022)

	Debito in mld di USD						Debito previsto in mld di USD	Incremento del debito in mld di dollari	Incremento del debito %
Regione	1995	2000	2019	2020	2021	2022	2025	2019-2022	2019-2022
Mercati emergenti	$392	$1.073	$6.867	$8.337	$9.324	$10.020	$14.325	$3.152	46%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	$253	$302	$1.449	$1.759	$1.892	$1.993	$2.222	$545	38%
Europa (Regno Unito escluso)	$4.676	$5.503	$11.019	$12.172	$12.818	$13.441	$14.896	$2.422	22%
Nord America	$4.233	$4.099	$18.385	$23.083	$24.468	$27.088	$30.647	$8.703	47%
Regno Unito	$454	$501	$2.312	$2.692	$2.906	$3.106	$3.720	$793	34%
Giappone	$3.336	$5.310	$9.467	$9.868	$10.073	$10.520	$11.354	$1.053	11%
Mondo	**$13.344**	**$16.788**	**$49.499**	**$57.911**	**$61.480**	**$66.167**	**$70.101**	**$16.668**	**34%**

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2022. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

Le performance passate non sono indicative delle performance 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, CONSULTA IL SITO **JANUSHENDERSON.COM**

Janus Henderson
INVESTORS

Informazione importante
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 Janus Henderson Investors Europe 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) **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); (g) **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; (h) **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). (i) **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.
H051688/0423 – IT