

# JANUS HENDERSON CORPORATE DEBT INDEX

4<sup>a</sup> Edizione

LUGLIO 2023



# INDICE

---

Introduzione	1
Andamento del mercato	2-4
Andamento settoriale	5-7
Servizio del debito e sostenibilità	8-9
Principali società	10-11
Mercati obbligazionari	12
Viewpoint	13-14
Paesi e regioni	15-19
Allegati	20-24
Metodologia	25
Glossario	26
Perché il debito fa bene – con moderazione	27-28

# INTRODUZIONE

---

**JANUS HENDERSON È UN ASSET MANAGER CHE DA OLTRE 35 ANNI INVESTE NEI MERCATI GLOBALI DEL REDDITO FISSO PER CONTO DEI SUOI 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 310,5 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 Corporate Debt Index?**

Il Corporate Debt Index è uno studio di lungo termine sulle tendenze dell'indebitamento delle società di tutto il mondo, sulle opportunità d'investimento e sui rischi che comporta. L'indice misura la portata dei finanziamenti a cui ricorrono le principali società al mondo attraverso il prestito, nonché la convenienza e la sostenibilità di tali strumenti. Mette a confronto le tendenze di diversi settori e aree geografiche e dei mercati delle obbligazioni societarie. Illustra inoltre le previsioni dei nostri gestori. (Si rimanda al capitolo sulla metodologia per un approfondimento)

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

\* Al 31 marzo 2023.

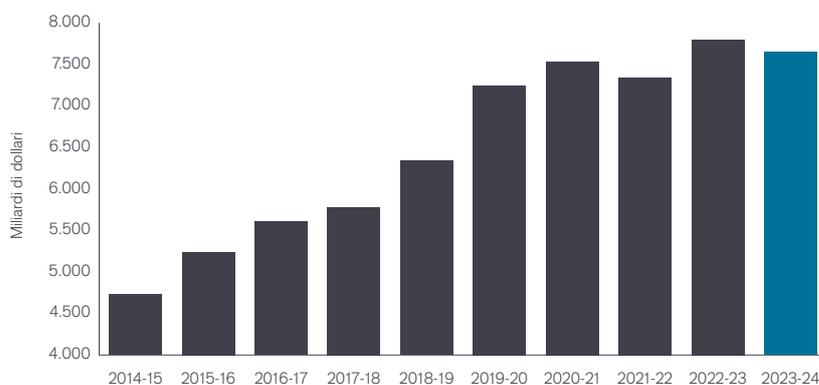
# ANDAMENTO DEL MERCATO

## Overview

**Le obbligazioni societarie hanno segnato un nuovo record nel 2022/2023, ma il ricorso al debito sta diminuendo.**

Il debito netto contratto dalle aziende di tutto il mondo nel 2022/2023 ammonta a 456 miliardi di dollari<sup>1</sup>. Il totale delle obbligazioni in circolazione sale dunque del 6,2%, a parità dei tassi di cambio, a 7.800 miliardi di dollari. Considerate le oscillazioni del cambio, è una cifra superiore al livello massimo del 2020. Il 20% dell'incremento del debito netto riflette il fatto che aziende come Alphabet e Meta hanno speso parte delle loro abbondanti riserve di liquidità. Il debito complessivo, che esclude i saldi di cassa, su scala globale, è salito solamente del 3,0% a parità dei tassi di cambio: un ritmo pari a circa la metà di quello degli ultimi 10 anni. I rialzi dei tassi di interesse hanno ridotto la tendenza a ricorrere al prestito, tuttavia non hanno ancora inciso in misura rilevante sul costo degli interessi della maggior parte delle grandi aziende.

## DEBITO SOCIETARIO NETTO – GLOBALE (VALUTA COSTANTE)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023. Non vi è alcuna garanzia che le tendenze passate si confermino o che le previsioni si realizzino.

## DEBITO NETTO PER REGIONE (MLD DOLLARI)

Regione	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Nord America	\$2.775	\$3.025	\$3.501	\$3.836	\$4.062	\$4.001	\$4.316
Mercati emergenti	\$586	\$563	\$543	\$634	\$541	\$504	\$573
Europa (Regno Unito escluso)	\$1.478	\$1.600	\$1.661	\$1.822	\$1.952	\$1.799	\$1.702
Regno Unito	\$402	\$444	\$448	\$482	\$536	\$518	\$474
Giappone	\$468	\$462	\$463	\$490	\$600	\$625	\$616
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$249	\$241	\$189	\$219	\$195	\$135	\$122
<b>Totale</b>	<b>\$5.957</b>	<b>\$6.336</b>	<b>\$6.805</b>	<b>\$7.481</b>	<b>\$7.886</b>	<b>\$7.583</b>	<b>\$7.802</b>
<b>Totale ai tassi di cambio 2022/2023</b>	<b>\$5.609</b>	<b>\$5.781</b>	<b>\$6.341</b>	<b>\$7.247</b>	<b>\$7.538</b>	<b>\$7.346</b>	<b>\$7.802</b>

Fonte: Janus Henderson. giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

<sup>1</sup> A tassi di cambio costanti.

# ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

## Lo stato patrimoniale resta solido grazie agli utili record

L'anno scorso la redditività ha superato persino i livelli eccezionali del 2021/2022. Gli utili pre imposte globali (finanziari esclusi) sono saliti del 13,6%<sup>2</sup> toccando la cifra record di 3.620 miliardi di dollari, per quanto l'aumento sia estremamente concentrato. Il 90% dell'aumento dell'utile di 433 miliardi di dollari (a parità dei tassi di cambio) dipende dai produttori di petrolio che hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi dell'energia. Diversi settori, tra cui telecomunicazioni, mezzi di comunicazione e minerario, hanno registrato un calo degli utili rispetto all'anno precedente. L'aumento degli utili ha fatto crescere il capitale azionario, per cui il rapporto tra debito e patrimonio netto, un importante indicatore della sostenibilità del debito, si è mantenuto al 49% su base annua, nonostante l'aumento dell'indebitamento.

## Flusso di cassa in calo rispetto ai livelli record

Il flusso di cassa, che prende in considerazione fattori come gli investimenti e il capitale circolante, non è aumentato come gli utili ed è invece sceso del 3% nel 2022/2023<sup>3</sup>. Metà delle società nel nostro indice ha generato un flusso di cassa più contenuto nello stesso periodo. Dato che il flusso di cassa è comunque rimasto vicino ai massimi storici, la maggior parte delle società in quel periodo ha optato per aumentare il capitale restituito agli azionisti. Secondo il Janus Henderson Global Dividend Index, sia i dividendi distribuiti che i riacquisti di azioni proprie sono saliti a livelli record, per un totale di 2.100 miliardi di dollari<sup>4</sup>, rispetto ai 1.700 miliardi dell'anno precedente.

## DATI E CIFRE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE GLOBALI

Fatti e cifre	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Liquidità e strumenti equivalenti	\$3.604	\$4.114	\$3.977	\$3.947	\$4.992	\$5.468	\$5.187
Azioni	\$10.489	\$11.927	\$12.664	\$13.180	\$13.778	\$15.406	\$15.940
Totale attività	\$30.522	\$33.835	\$35.560	\$37.226	\$40.076	\$43.332	\$44.055
Debito a breve termine	\$1.832	\$2.003	\$2.039	\$2.303	\$2.387	\$2.438	\$2.477
Debito a lungo termine	\$7.729	\$8.447	\$8.742	\$9.125	\$10.492	\$10.613	\$10.512
Totale debito	\$9.561	\$10.450	\$10.782	\$11.429	\$12.878	\$13.050	\$12.988
Debito netto	\$5.957	\$6.336	\$6.805	\$7.481	\$7.886	\$7.583	\$7.802
Utile operativo	\$1.988	\$2.331	\$2.678	\$2.579	\$2.245	\$3.404	\$3.992
Interessi passivi	\$281	\$301	\$325	\$366	\$369	\$357	\$366
Interessi/Utile operativo	14%	13%	12%	14%	16%	10%	9%
Debito netto/Utile operativo	300%	272%	254%	290%	351%	223%	195%
Debito/Patrimonio netto	57%	53%	54%	57%	57%	49%	49%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

<sup>2</sup> A tassi di cambio costanti.

<sup>3</sup> Fonte: Janus Henderson, Factset, a tassi di cambio costanti.

<sup>4</sup> Esclusi i finanziari su base comparabile.

# ANDAMENTO DEL MERCATO (CONTINUA)

A fronte dell'aumento dei dividendi e dei riacquisti di azioni proprie nonché del calo dei flussi di cassa, le aziende hanno colmato tale divario aumentando i prestiti o attingendo alle riserve di liquidità.

## Gli effetti dei rialzi dei tassi di interesse si ripercuoteranno in ritardo sulle aziende

Lo scarto temporale spiega perché il rialzo dei tassi non ha ancora avuto effetti rilevanti. La stretta monetaria si trasmette più rapidamente attraverso il sistema bancario con l'aumento dei tassi sui prestiti, mentre nei mercati obbligazionari la maggior parte delle emissioni è a tasso fisso, pertanto le società incorrono in un aumento dei costi solamente quando devono rifinanziare i titoli in scadenza. La spesa per interessi è aumentata a solamente del 5,3% a parità del tasso di cambio nel 2022/2023, ma con enormi differenze tra regioni. Negli Stati Uniti, per esempio, dove le aziende in genere si finanziano attraverso i mercati obbligazionari, il costo degli interessi nel complesso non è aumentato rispetto all'anno precedente, mentre il debito netto continua a salire<sup>5</sup>. In Europa, dove i prestiti bancari hanno un ruolo più rilevante, i costi finanziari sono aumentati del 17% circa a parità del tasso di cambio, e l'aumento dei costi è una delle ragioni per cui il debito è rimasto invariato su base annua<sup>6</sup>.

I RENDIMENTI DELLE  
OBBLIGAZIONI  
SOCIETARIE SONO  
VICINI AI MASSIMI  
PLURIENNALI,  
OFFRENDO  
OPPORTUNITÀ AGLI  
INVESTITORI.

## Le obbligazioni societarie offrono interessanti opportunità agli investitori

Il rendimento medio, delle obbligazioni investment grade a inizio maggio era del 4,9%, in aumento rispetto al 4,1% di un anno fa e all'1,7% del 2021. Si aprono opportunità interessanti per gli investitori obbligazionari. Per gli emittenti, un tasso di rendimento più alto comporta un costo più elevato quando l'obbligazione scade e dev'essere rifinanziata, oppure se la società sceglie di incrementare l'ammontare del debito ed emettere nuove obbligazioni.

## Prospettive

### Il debito diminuirà con il rallentamento dell'economia

L'economia globale sta rallentando in quanto i tassi di interesse più elevati esercitano pressioni sulla domanda. Di conseguenza, gli utili aziendali dovrebbero scendere rispetto ai livelli record centrati di recenti. Con i costi di finanziamento più elevati e il rallentamento dell'attività economica, le aziende cercheranno di rimborsare parte del debito, ma con notevoli differenze tra settori, e situazioni societarie. Il debito netto probabilmente diminuirà meno del debito complessivo in quanto le aziende con abbondante liquidità continueranno a ridurre le riserve di cassa. Nel complesso, ci aspettiamo un calo del debito netto dell'1,9% quest'anno a 7.650 miliardi di dollari.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

<sup>5</sup> L'aumento del debito netto negli Stati Uniti è stato favorito anche dal fatto che le aziende con abbondante liquidità hanno attinto alle riserve liquide, con un costo opportunità derivante dalla rinuncia agli interessi attivi a fronte del mancato aumento degli interessi passivi.

<sup>6</sup> A tassi di cambio costanti.

# ANDAMENTO SETTORIALE

Il settore di appartenenza di un'azienda esercita la maggiore influenza sul mix di finanziamenti tramite debito o capitale per le aziende, e la loro evoluzione nel tempo, man mano che l'azienda cresce e matura. Anche la stabilità macroeconomica è importante perché riduce i rischi per mutuatari e creditori, oltre all'approccio culturale al debito e all'accesso ai mercati finanziari. Oltre ai fattori geografici, le stesse dinamiche settoriali si manifestano anche in altri ambiti. Gli azionisti delle società con flussi di cassa più stabili e prevedibili e un patrimonio robusto spesso preferiscono ricorrere massicciamente al prestito per ridurre al minimo le emissioni di capitale, e sfruttare il valore generato dall'effetto leva. Questo vale per esempio per le società di servizi di pubblica utilità. Invece, le società che sono più esposte al ciclo economico, come quelle dei materiali da costruzione o minerarie, devono essere prudenti per evitare che una fase di recessione le renda incapaci di servire il debito. Naturalmente alcune aziende si trovano in difficoltà se i prestiti sono eccessivi, la società immobiliare China Evergrande è implosa proprio per questa ragione; d'altra parte, avere troppa liquidità a disposizione è un problema per gli azionisti. La liquidità netta accumulata da Alphabet per 84 miliardi di dollari rappresenta circa il 6% del valore della società e fa da freno al rendimento degli azionisti che preferirebbero utilizzare questo capitale in modo più produttivo.

## I SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ HANNO CONTRIBUTITO IN MODO SOSTANZIALE ALL'AUMENTO DELL'INDEBITAMENTO GLOBALE DELLE IMPRESE NEL 2022/23.

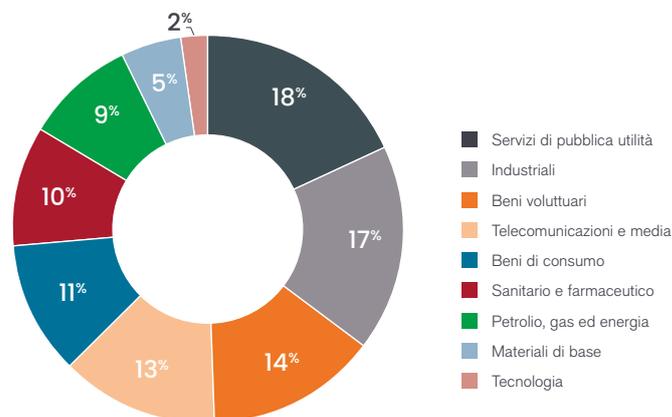
I riferimenti a singoli titoli non costituiscono alcun tipo di offerta o sollecitazione all'emissione, alla vendita, alla sottoscrizione o all'acquisto del titolo. Janus Henderson Investors, uno dei suoi consulenti affiliati, o i suoi dipendenti, potrebbero essere esposti ai titoli citati nel report.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

## DEBITO NETTO PER INDUSTRIA 2022/2023 (MLD DI DOLLARI)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

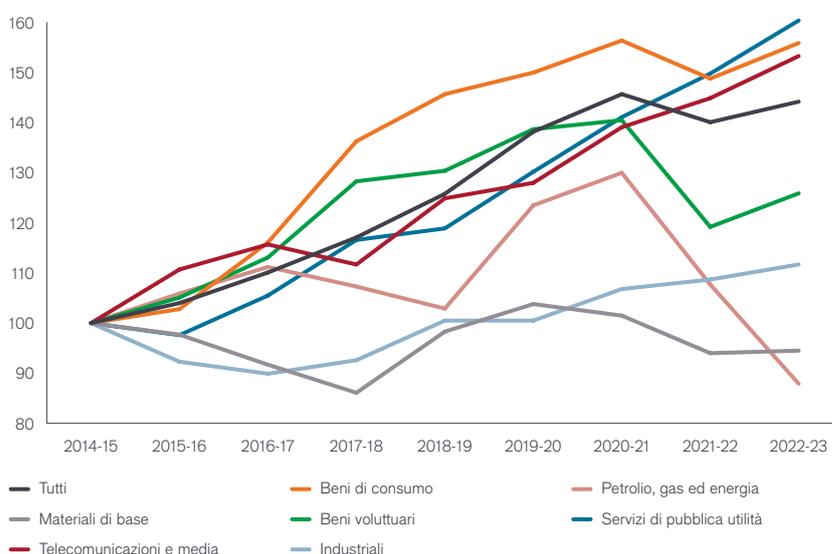
Le società di servizi di pubblica utilità sono quelle che hanno contribuito di più all'aumento del debito societario globale nel 2022/2023. Il debito delle aziende del settore è aumentato di 135 miliardi di dollari a parità dei tassi di cambio, un incremento del 10,8%, molto più rapido della media globale. Si tratta di oltre il 25% dell'aumento del debito netto globale, molto più ampio del capitale totale in circolazione del settore che rappresenta il 17% circa. Il debito è aumentato per il 75% delle società di servizi di pubblica utilità nel nostro indice. Per la maggior parte di queste aziende, la redditività è stata robusta ma il flusso di cassa è stato negativo se si considerano i massicci investimenti e i dividendi. Per esempio, Endesa in Spagna ha speso in investimenti il quintuplo rispetto all'aumento del flusso di cassa operativo. Endesa, come la maggior parte delle aziende del settore, colma tale divario prendendo denaro in prestito. L'aumento più consistente del debito nei servizi di pubblica utilità spetta a EDF che ha registrato gravi perdite per via dei controlli sul prezzo dell'energia imposti dal governo e sta per essere nazionalizzata.

## ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

I mezzi di informazione sono al secondo posto per il loro contributo all'aumento del debito netto su scala globale. Warner Bros Discovery ha acquistato Warner Media da AT&T, indebitandosi parecchio, mentre Alphabet e Meta hanno attinto alle proprie riserve per finanziare riacquisti di azioni proprie e investimenti. La metà delle altre società del settore ha incrementato il debito. Nel software, Microsoft ha dimezzato le riserve di cassa per finanziare dividendi, riacquisti di azioni proprie e investimenti.

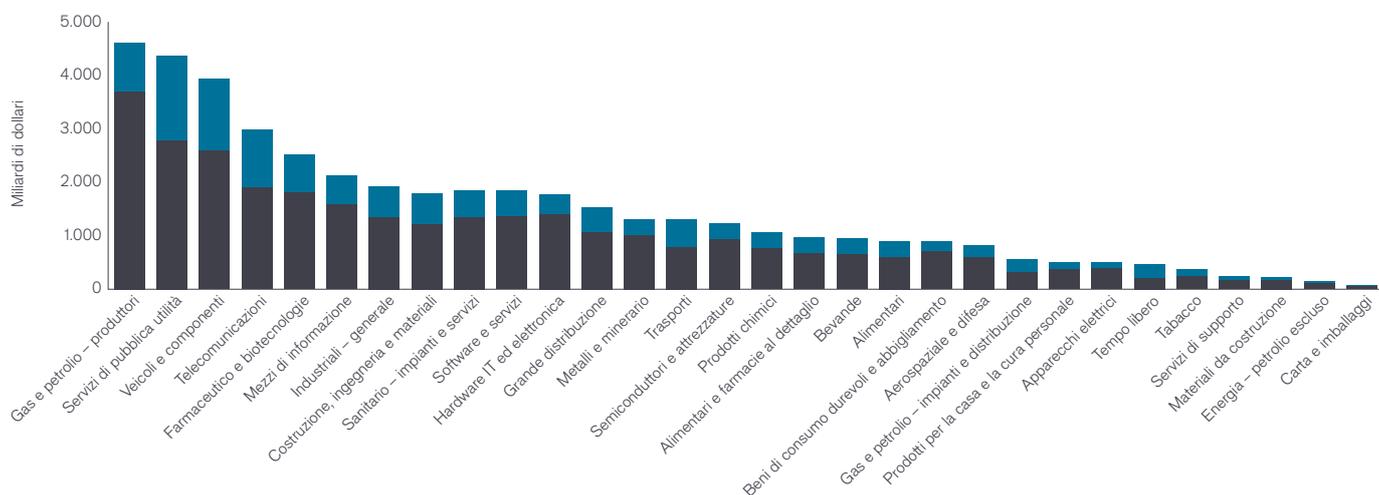
I gruppi del settore ingegneristico e costruzioni, soprattutto in Cina e a Hong Kong, sono al terzo posto per contributo alla crescita del debito netto corporate nell'ultimo anno. China State Construction Engineering rappresenta il 25% dell'aumento del settore, l'azienda ha infatti attinto al flusso di cassa per aumentare il capitale circolante e ha inoltre aumentato molto il dividendo.

### DEBITO NETTO PER INDUSTRIA - INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

### ATTIVITÀ, CON UNA PERCENTUALE FINANZIATA DAL DEBITO 2022/23



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

## ANDAMENTO SETTORIALE (CONTINUA)

Amazon con investimenti ben superiori al flusso di cassa, da sola ha contribuito per quasi il 10% dell'aumento del debito netto corporate globale nel 2022/2023, quasi quanto la somma degli altri retailer nel nostro indice. L'aumento per 48,6 miliardi di dollari ha rappresentato indubbiamente l'incremento più consistente del debito di un'azienda su scala globale.

A prescindere dall'enorme impatto di qualche azienda in particolare, il debito è aumentato in modo generalizzato. Tra le 933 aziende nel nostro indice, il 56% ha aumentato il debito o lo ha mantenuto invariato nel 2022/2023, mentre in ciascuno dei due anni precedenti la percentuale era di poco superiore al 40%.

Alcuni settori hanno registrato invece una riduzione del debito. In cima alla lista ci sono, per il secondo anno consecutivo, i produttori di petrolio. Il free cash flow è aumentato molto nel settore, totalizzando oltre 500 miliardi di dollari negli ultimi due anni (il triplo rispetto alla somma dei cinque anni precedenti). Il debito netto dei produttori di petrolio l'anno scorso è sceso di 130 miliardi di dollari, assai meno del 2021/2022 (nonostante il reddito molto più alto), in linea con i riacquisti di azioni proprie e i dividendi record, dato che queste aziende hanno puntato sulla restituzione agli azionisti del capitale in eccesso. Il livello del debito non era mai stato così basso almeno dal 2014/2015 quando abbiamo iniziato le rilevazioni. Anche altre società del settore energia (non petrolifere) hanno beneficiato dei prezzi elevati e hanno registrato una riduzione del debito.

Farmaceutico, automotive, beverage e difesa sono tra gli otto settori che hanno rimborsato il debito durante lo scorso anno. In cima alla lista c'è AT&T, la controparte nell'operazione Warner Bros Discovery.

### DEBITO NETTO PER INDUSTRIA (MLD DI DOLLARI, ANNI SELEZIONATI)

Industria	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
Materiali di base	\$430	\$446	\$437	\$404	\$407	0,6%	3,6%
Telecomunicazioni e media	\$675	\$864	\$939	\$978	\$1.034	5,8%	8,8%
Beni di consumo	\$557	\$836	\$872	\$829	\$869	4,8%	7,9%
Beni voluttuari	\$888	\$1.232	\$1.248	\$1.059	\$1.119	5,7%	10,6%
Sanitario e farmaceutico	\$285	\$775	\$842	\$836	\$804	-3,8%	-2,4%
Industriali	\$1.204	\$1.210	\$1.285	\$1.308	\$1.344	2,8%	7,5%
Petrolio. gas ed energia	\$790	\$975	\$1.026	\$850	\$694	-18,4%	-16,3%
Tecnologia	-\$283	\$14	\$15	\$21	\$141	585,8%	400,5%
Servizi di pubblica utilità	\$867	\$1.129	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,1%	10,8%
<b>TUTTI</b>	<b>\$5.412</b>	<b>\$7.481</b>	<b>\$7.886</b>	<b>\$7.583</b>	<b>\$7.802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

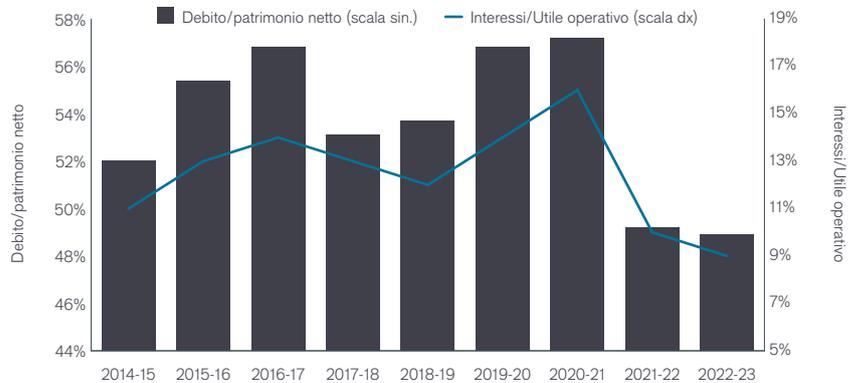
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

# SERVIZIO DEL DEBITO E SOSTENIBILITÀ

Le aziende più grandi al mondo stanno iniziando solo ora a risentire degli effetti dei rialzi dei tassi di interesse. I bassi costi di finanziamento sono stati più persistenti di quanto ritenevamo possibile un anno fa. Questo è vero in particolare per gli Stati Uniti dove gli interessi passivi nel 2022/2023 sono scesi su base annua, nonostante il notevole aumento dei prestiti. Questo dipende in parte dal fatto che il 25% dell'aumento del debito netto USA riguarda le aziende con abbondante liquidità che hanno ridotto le proprie riserve, ma anche il modo in cui le società americane ricorrono al prestito. Le grandi aziende americane hanno un migliore accesso ai mercati finanziari ed emettono obbligazioni a tasso fisso, pertanto trascorre un certo lasso di tempo fino alla scadenza delle obbligazioni e al loro rifinanziamento a tassi più alti prima che il costo dei finanziamenti salga per le aziende. Dove i finanziamenti bancari rappresentano una percentuale più alta del mix finanziario, come in Europa, l'aumento dei tassi si trasferisce più velocemente. L'importo che le aziende europee hanno speso per gli interessi è aumentato del 18% su base annua a parità dei tassi di cambio, nonostante il livello del debito sia salito solo leggermente.

Il livello degli utili oltre la norma che le aziende hanno registrato negli ultimi due anni – l'utile operativo su scala globale è aumentato del 50% tra il 2021 e il 2023 rispetto alla media del 2017/2020) – fa sì che gli interessi passivi incidano pochissimo sugli utili, solo il 9,2% nell'ultimo anno, rispetto a una media del 13,1% degli 8 anni precedenti. Le cose stanno cambiando. Gli utili sono ora sotto pressione e il costo degli interessi è in aumento.

## SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

LE PIÙ GRANDI SOCIETÀ DEL MONDO STANNO APPENA INIZIANDO A SENTIRE GLI EFFETTI DELL'AUMENTO DEI TASSI D'INTERESSE, MA I PROFITTI SONO ORA SOTTO PRESSIONE E I COSTI DEGLI INTERESSI SONO IN AUMENTO. I PROFITTI SONO ORA SOTTO PRESSIONE E I COSTI DEGLI INTERESSI SONO IN AUMENTO.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# SERVIZIO DEL DEBITO E SOSTENIBILITÀ (CONTINUA)

Gli investitori utilizzano il rapporto tra debito e patrimonio netto per valutare il rischio finanziario di una società, determinare la sua capacità di rimborsare il debito, e confrontarlo con il resto del settore e i relativi indici. Tale indicatore misura in che termini l'azienda fa affidamento sui fondi presi a prestito rispetto a quelli versati dagli azionisti. Nonostante l'aumento dei prestiti nel 2022/2023, il rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto è rimasto invariato al 49%, al di sotto della media dell'ultimo decennio. È sceso molto soprattutto nel settore dell'energia dove gli utili record hanno rafforzato il capitale azionario. È diminuito anche per le società minerarie che hanno un approccio conservativo nei confronti dei prestiti in un settore volatile, e tra le società del settore sanitario, produttori di veicoli e bevande. Senza il contributo alla riduzione del debito del settore petrolifero, il rapporto tra debito e patrimonio netto sarebbe salito di 1,5 punti percentuali su base annua.

Dal punto di vista geografico, Stati Uniti e Cina hanno registrato un aumento del rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto, che invece è sceso nel Regno Unito, in Giappone e nella maggior parte dei grandi mercati europei.

L'aumento del costo degli interessi inciderà maggiormente sugli utili nei prossimi due anni, più in linea con il picco del 2020 (determinato dal calo degli utili dovuto al lockdown, non dal rialzo dei tassi di interesse) che il minimo del 2022. Potrebbe esserci qualche "vittima" tra le aziende che si sono indebitate eccessivamente ma, nel complesso, il debito corporate è ben coperto dalle attività e dal capitale.

## SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PER INDUSTRIA (%)

Settore	Rapporto tra debito finanziario e patrimonio netto 2022/2023	2022/2023 – % utile operativo speso per interessi
Tecnologia	7%	4.9%
Materiali di base	32%	7.0%
Sanitario e farmaceutico	47%	9.1%
Beni di consumo	66%	9.8%
Petrolio, gas ed energia	31%	5.5%
Servizi di pubblica utilità	145%	38.9%
Telecomunicazioni e media	53%	13.9%
Industriali	65%	12.2%
Beni voluttuari	49%	7.1%
<b>Tutti</b>	<b>49%</b>	<b>9.2%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# PRINCIPALI SOCIETÀ

## PRINCIPALI EMITTENTI - IN MLD DI DOLLARI

Classifica	Società	2018-19	Società	2019-20	Società	2020-21
1	AT&T Inc.	\$193	Volkswagen AG	\$199	Volkswagen AG	\$207
2	Volkswagen AG	\$185	AT&T Inc.	\$176	AT&T Inc.	\$173
3	Mercedes-Benz Group AG	\$141	Mercedes-Benz Group AG	\$151	Deutsche Telekom AG	\$152
4	Verizon Communications Inc.	\$130	Verizon Communications Inc.	\$129	Mercedes-Benz Group AG	\$143
5	Toyota Motor Corp.	\$128	Toyota Motor Corp.	\$129	Toyota Motor Corp.	\$141
6	Ford Motor Company	\$120	Ford Motor Company	\$122	Verizon Communications Inc.	\$127
7	Comcast Corporation	\$108	Bayerische Motoren Werke AG	\$114	Ford Motor Company	\$113
8	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$103	Comcast Corporation	\$104	Bayerische Motoren Werke AG	\$111
9	CVS Health Corporation	\$88	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$96	Comcast Corporation	\$102
10	Bayerische Motoren Werke AG	\$86	Deutsche Telekom AG	\$87	Charter Communications, Inc.	\$83
<b>Primi 10</b>		<b>\$1.283</b>		<b>\$1.307</b>		<b>\$1.352</b>
<b>% debito netto top 900 su scala globale</b>		<b>19%</b>		<b>17%</b>		<b>17%</b>
11	Deutsche Telekom AG	\$86	CVS Health Corporation	\$81	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$83
12	Charter Communications, Inc.	\$79	Petroleo Brasileiro SA	\$79	General Motors Company	\$79
13	General Motors Company	\$76	Shell Plc	\$78	AbbVie, Inc.	\$79
14	General Electric Company	\$75	General Motors Company	\$78	Shell Plc	\$76
15	Telefonica SA	\$72	Charter Communications, Inc.	\$77	CVS Health Corporation	\$74
16	Petroleo Brasileiro SA	\$69	PetroChina Company Limited	\$76	Exxon Mobil Corporation	\$69
17	PetroChina Company Limited	\$69	Telefonica SA	\$67	Enel SpA	\$68
18	Nissan Motor Co., Ltd.	\$61	Duke Energy Corporation	\$62	Duke Energy Corporation	\$64
19	Duke Energy Corporation	\$59	Nissan Motor Co., Ltd.	\$60	Petroleo Brasileiro SA	\$63
20	Walmart Inc.	\$57	International Business Machines Corporation	\$59	Walmart Inc.	\$63
<b>Successivi 10</b>		<b>\$703</b>		<b>\$718</b>		<b>\$718</b>
<b>Primi 20</b>		<b>\$1.986</b>		<b>\$2.025</b>		<b>\$2.070</b>
<b>% debito netto top 900 su scala globale</b>		<b>29%</b>		<b>27%</b>		<b>26%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ IN MLD DI DOLLARI

Classifica	Società	2018-19	Società	2019-20	Società	2020-21
1	Apple Inc.	\$123	Alphabet Inc.	\$104	Alphabet Inc.	\$109
2	Alphabet Inc.	\$95	Apple Inc.	\$98	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$96
3	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$77	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$78	Apple Inc.	\$70
4	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$48	China Mobile Limited	\$57
5	Microsoft Corporation	\$33	Microsoft Corporation	\$47	Microsoft Corporation	\$54
6	Meta Platforms Inc.	\$31	Meta Platforms Inc.	\$44	Meta Platforms Inc.	\$51
7	Cisco Systems, Inc.	\$21	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$32
8	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$16	Sony Group Corporation	\$13	PDD Holdings Inc.	\$19
9	Kweichow Moutai Co., Ltd.	\$15	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$13	JD.com, Inc.	\$18
10	Gree Electric Appliances, Inc. of Zhuhai	\$14	Alibaba Group Holding Limited	\$10	Hon Hai Precision Industry Co., Ltd.	\$17
<b>Primi 10</b>		<b>\$473</b>		<b>\$469</b>		<b>\$522</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# PRINCIPALI SOCIETÀ (CONTINUA)

## PRINCIPALI EMITTENTI - IN MLD DI DOLLARI (continua)

Classifica	Società	2021-22	Società	2022-23
1	Toyota Motor Corp.	\$186	Verizon Communications Inc.	\$172
2	Volkswagen AG	\$185	Toyota Motor Corp.	\$167
3	AT&T Inc.	\$182	Volkswagen AG	\$164
4	Verizon Communications Inc.	\$174	AT&T Inc.	\$154
5	Deutsche Telekom AG	\$153	Deutsche Telekom AG	\$153
6	Mercedes-Benz Group AG	\$109	Comcast Corporation Class A	\$102
7	Comcast Corporation Class A	\$98	Charter Communications, Inc.	\$98
8	Bayerische Motoren Werke AG	\$96	Ford Motor Company	\$96
9	Charter Communications, Inc.	\$92	Mercedes-Benz Group AG	\$94
10	Ford Motor Company	\$90	Amazon.com, Inc.	\$85
<b>Primi 10</b>		<b>\$1.366</b>		<b>\$1.287</b>
<b>% debito netto top 900 su scala globale</b>		<b>18%</b>		<b>16%</b>
11	General Motors Company	\$79	Enel SpA	\$84
12	Enel SpA	\$78	General Motors Company	\$82
13	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$76	Bayerische Motoren Werke AG	\$76
14	Duke Energy Corporation	\$68	Duke Energy Corporation	\$76
15	AbbVie, Inc.	\$68	Electricite de France SA	\$70
16	Nippon Telegraph and Telephone Corporation	\$67	Anheuser-Busch InBev SA/NV	\$70
17	Hyundai Motor Company	\$65	Hyundai Motor Company	\$64
18	Vodafone Group Plc	\$62	NextEra Energy, Inc.	\$64
19	CVS Health Corporation	\$60	UnitedHealth Group Incorporated	\$62
20	Enbridge Inc.	\$60	Vodafone Group Plc	\$60
<b>Successivi 10</b>		<b>\$683</b>		<b>\$709</b>
<b>Primi 20</b>		<b>\$2.048</b>		<b>\$1.996</b>
<b>% debito netto top 900 su scala globale</b>		<b>27%</b>		<b>26%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## AZIENDE CON MAGGIORE LIQUIDITÀ IN MLD DI DOLLARI (continua)

Classifica	Società	2021-22	Società	2022-23
1	Alphabet Inc.	\$111	Alphabet Inc.	\$84
2	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$89	Samsung Electronics Co., Ltd.	\$83
3	China Mobile Limited	\$77	China Mobile Limited	\$68
4	Apple Inc.	\$54	Alibaba Group Holding Limited	\$49
5	Alibaba Group Holding Limited	\$51	Apple Inc.	\$37
6	Microsoft Corporation	\$48	PDD Holdings Inc.	\$28
7	Meta Platforms Inc.	\$34	Microsoft Corporation	\$26
8	JD.com, Inc.	\$25	Stellantis N.V.	\$25
9	PDD Holdings Inc.	\$22	JD.com, Inc.	\$23
10	Stellantis N.V.	\$20	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	\$22
<b>Primi 10</b>		<b>\$531</b>		<b>\$445</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# MERCATI OBBLIGAZIONARI

---

I rialzi dei tassi di interesse in tutto il mondo hanno fatto scendere il valore di mercato delle obbligazioni societarie. Ciò accade perché le cedole obbligazionarie, ovvero gli interessi pagati sul prestito originario, sono fisse. Quando i tassi di interesse salgono, il valore dell'obbligazione deve scendere per mantenere l'obbligazione e la cedola in equilibrio con le condizioni di mercato. A inizio maggio, il valore di mercato delle obbligazioni investment grade dell'indice Bank of America/ICE<sup>7</sup> era inferiore del 9% al valore nominale<sup>8</sup>; le obbligazioni high yield (con una minore affidabilità di credito) avevano un valore del 13% inferiore al valore nominale. Due anni fa, il valore di mercato delle obbligazioni investment grade e high yield era rispettivamente del 9% e del 3% superiore al valore nominale.

Il rendimento medio, o tipico, delle obbligazioni investment grade a inizio maggio era del 4,9%, in aumento rispetto al 4,1% di un anno fa e all'1,7% del 2021. Per gli emittenti, un tasso di rendimento più alto comporta un costo più elevato quando l'obbligazione scade e dev'essere rifinanziata, oppure se la società sceglie di incrementare l'ammontare del debito ed emettere nuove obbligazioni. Per l'intera durata del fondo sono protetti nei confronti di un aumento dei tassi. Lo vediamo esaminando i risultati aziendali: il costo degli interessi non riflette ancora l'aumento dei tassi di interesse del mercato.

Il valore nominale complessivo delle obbligazioni societarie investment grade e high yield è rimasto sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente a 10.600 miliardi di dollari poiché le emissioni compensano il calo del prezzo. In particolare, il segmento high yield è diminuito del 10%. Il 25% della riduzione di 178 miliardi di dollari riflette il fatto che le obbligazioni sono state promosse alla categoria investment grade, il resto riflette invece le difficoltà che gli emittenti con un rating di credito meno affidabile hanno avuto nell'ultimo anno quando hanno tentato di accedere ai mercati finanziari. Il segmento investment grade è aumentato di 165 miliardi di dollari.

**IL VALORE DI MERCATO DELLE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE È ORA INFERIORE AL VALORE NOMINALE, POICHÉ I RENDIMENTI SONO AUMENTATI PER RIFLETTERE I TASSI DI INTERESSE DI MERCATO PIÙ ELEVATI. LE SOCIETÀ DOVRANNO AFFRONTARE I TASSI PIÙ ELEVATI SOLO QUANDO RIFINANZIERANNO LE LORO OBBLIGAZIONI.**

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

<sup>7</sup> Esclusi finanziari.

<sup>8</sup> Il valore della somma capitale presa in prestito che sarà rimborsata alla scadenza dell'obbligazione.

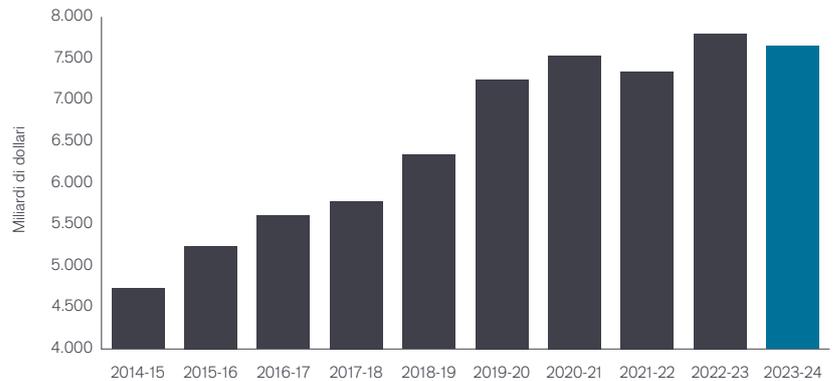


La tenuta dell'economia globale e la straordinaria redditività delle aziende negli ultimi due anni dipendono dagli stimoli economici introdotti durante la pandemia, attraverso la liquidità offerta dalle banche centrali e un'ingente spesa pubblica. Il Janus Henderson corporate debt index evidenzia gli effetti molto negativi che ha avuto sulle finanze pubbliche, ma gli effetti sulla situazione patrimoniale delle aziende sono stati molto positivi.

Gli stimoli, insieme all'impatto della guerra in Ucraina, hanno fatto salire l'inflazione. Le banche centrali nel 2022 sono intervenute, con ritardo, alzando i tassi per frenare la risalita dell'inflazione. L'inflazione ha colpito i mercati finanziari nel 2022, così come i prezzi delle obbligazioni societarie, tuttavia l'economia globale continua a fare meglio del previsto. Ciononostante, il calo dell'inflazione dimostra che la cura sta funzionando e il ciclo di stretta si sta dunque avvicinando al termine nella maggior parte delle regioni, mentre in alcuni Paesi come il Regno Unito la strada è ancora lunga. Resta da vedere quanto tempo ci vorrà prima che i rialzi dei tassi inizino a far aumentare la disoccupazione e a far scendere la domanda e dunque anche gli utili aziendali? Quali differenze emergeranno tra settori e regioni? Oltre al ciclo di stretta delle banche centrali globali, un rischio che stiamo monitorando attentamente è l'impatto del settore bancario che opera in modo più

**LA REDDITIVITÀ RECORD DELLE AZIENDE RIFLETTE LE INGENTI SOMME SPESE IN DEFICIT DAL GOVERNO E LA LIQUIDITÀ FORNITA DALLE BANCHE CENTRALI PER STIMOLARE L'ECONOMIA GLOBALE DURANTE LA PANDEMIA.**

## DEBITO SOCIETARIO NETTO – GLOBALE



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

prudente e conserva la liquidità dopo il fallimento di qualche grande istituto. Prevediamo che le banche ridurranno le attività di prestito determinando una contrazione delle condizioni finanziarie e frenando la crescita economica nel resto del 2023. Di conseguenza, gli investitori devono essere pronti ad affrontare una grande varietà di scenari economici e di mercato.

Per le società che devono decidere in merito alla composizione della situazione patrimoniale, i rialzi dei tassi hanno certamente iniziato a frenare la propensione al prestito, tuttavia non hanno ancora inciso molto sugli utili. Questo perché molte società, soprattutto quelle che attingono principalmente ai mercati obbligazionari risentiranno solo gradualmente degli effetti: solamente 1 dollaro su 7 delle obbligazioni emesse dev'essere rifinanziato ogni anno. Comunque il costo degli interessi continuerà a salire per le aziende nel prossimo futuro.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

Mentre la rapida ascesa dei tassi di interesse ha frenato i rendimenti nel 2022, non sono mancati gli aspetti positivi. Naturalmente, i tassi di interesse più alti significano un ritorno al tema del reddito. Per chi investe in obbligazioni societarie, si aprono interessanti opportunità. Il tasso di rendimento di un'obbligazione al momento dell'acquisto è un importante fattore di rendimento e gli investitori oggi possono ottenere un buon reddito per la prima volta da anni. Non solo, ma quando i tassi di interesse del mercato scenderanno in linea con il calo dell'inflazione e il rallentamento dell'economia, i prezzi delle obbligazioni saliranno, generando plusvalenze. Le banche centrali prevedibilmente inizieranno a tagliare i tassi nel 2024 e gli yield cominceranno a scendere. Gli investitori possono sfruttare l'opportunità offerta dalle obbligazioni societarie di alta qualità che offrono sia reddito che diversificazione, caratteristiche che negli ultimi anni sono mancate.

**ADESSO GLI INVESTITORI OBBLIGAZIONARI POSSONO, PER LA PRIMA VOLTA DA ANNI, OTTENERE LIVELLI DI REDDITO SIGNIFICATIVI.**

## LA FINE DEL CICLO DI RIALZI DEI TASSI PRESENTA MOLTE OPPORTUNITÀ PER GLI INVESTITORI OBBLIGAZIONARI.

Il secondo fattore che incide sul rendimento delle obbligazioni societarie è la percezione del rischio: se i fondamentali di una società (p.es. la crescita o la solidità patrimoniale) stanno migliorando, diventa più conveniente per l'azienda rivolgersi al prestito rispetto al resto del mercato e le sue obbligazioni faranno meglio del mercato. È anche vero il contrario, l'indebolimento dei fondamentali comporta una performance meno positiva per le obbligazioni della società. Il rallentamento o la contrazione dell'economia incideranno sull'affidabilità di credito di alcuni mutuatari più che di altri. In questa fase del ciclo di credito, la selezione del settore e del singolo titolo è molto importante. In tali condizioni preferiamo concentrarci sulle società di alta qualità, soprattutto quelle con uno stato patrimoniale solido, un buon free cash flow e fondamentali robusti.

In breve, il futuro dell'economia globale e degli utili societari è incerto ma la fine del ciclo di rialzi dei tassi e il ritorno del reddito sono fonte di ottimismo per chi investe in obbligazioni societarie.

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

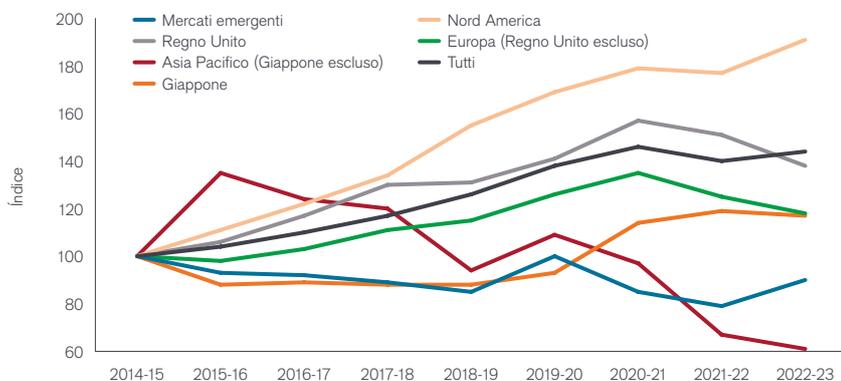
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

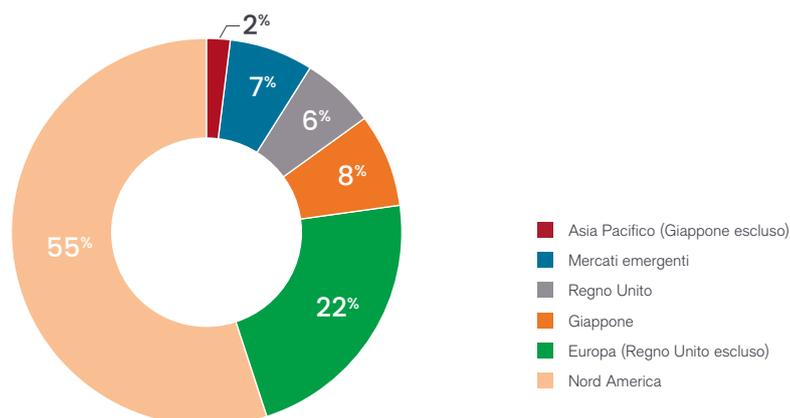
# PAESI E REGIONI

## DEBITO NETTO INDICIZZATO



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## DEBITO NETTO 2022/2023



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## DEBITO NETTO PER REGIONE (MLD DOLLARI, ANNI SELEZIONATI)

Regione	2014-15	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
Nord America	\$2.265	3501	3836	4062	4001	7,9%	8,4%
Mercati emergenti	\$636	543	634	541	504	13,5%	19,5%
Europa (Regno Unito escluso)	\$1.441	1661	1822	1952	1799	-5,4%	0,1%
Regno Unito	\$342	448	482	536	518	-8,5%	-2,3%
Giappone	\$526	463	490	600	625	-1,5%	8,3%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	\$201	189	219	195	135	-10,0%	-8,8%
<b>Tutti</b>	<b>\$5.412</b>	<b>6805</b>	<b>7481</b>	<b>7886</b>	<b>7583</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

## Nord America

### Stati Uniti

L'aumento del debito netto corporate dell'8,7% nel 2022/2023 è stato più rapido della media globale e ha portato il totale sulla cifra record di 3.660 miliardi di dollari. L'aumento di 319 miliardi di dollari ha contribuito al 70% circa dell'incremento globale, molto più della percentuale dei prestiti in circolazione delle aziende americane del 48%. Cinque società, ovvero Amazon, Warner Bros Discovery, Alphabet, Microsoft e Meta, sono responsabili della metà dell'aumento del debito netto corporate USA, hanno integrato il loro flusso di casa riducendo le riserve accumulate o assumendo nuovo debito al fine di finanziare investimenti, acquisizioni, dividendi e riacquisti di azioni proprie. Il 59% delle società statunitensi ha incrementato il debito nell'ultimo anno rispetto al 54% delle società non statunitensi. Alphabet, Apple e Microsoft restano tra le dieci aziende con più liquidità al mondo.

Con un rapporto tra debito e patrimonio netto del 67%, le società statunitensi fanno maggiore affidamento sul prestito rispetto alla maggior parte degli altri Paesi comparabili. In Germania il rapporto è più alto per la presenza dell'industria pesante, mentre in Spagna pesano in particolare le società di servizi di pubblica utilità e telecomunicazioni. Otto aziende americane su dieci hanno un debito netto in bilancio, rispetto a sei su dieci al di fuori degli Stati Uniti.

## PAESI E REGIONI (CONTINUA)

### Canada

Il rapporto tra debito e patrimonio netto delle aziende canadesi è del 74%, più alto degli Stati Uniti e della media globale per via del peso dei settori retail, comunicazioni e media fortemente indebitati. Il debito è salito più lentamente della media globale nel 2022/2023, in aumento del 4,3% a tassi di cambio costanti.

### Europa (Regno Unito escluso)

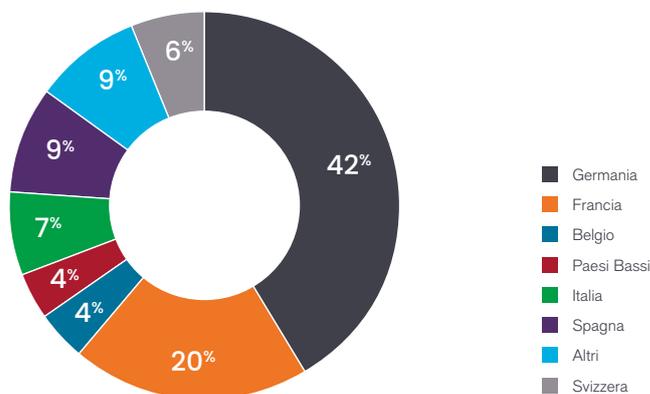
#### Francia

Le società francesi hanno un debito netto di 333 miliardi di dollari, al sesto posto al mondo. Hanno assunto l'1,2% di prestiti in più a parità di tassi di cambio nel 2022/2023, e solo il 36% ha incrementato i prestiti esistenti. Indubbiamente i tassi di interesse elevati hanno scoraggiato l'assunzione di nuovi prestiti. Il costo di finanziamento del debito corporate in Francia è del 19,9% più alto nel 2022/2023 poiché l'aumento dei tassi di interesse ha gravato sugli utili aziendali. Ciononostante, la redditività è rimasta intorno ai livelli eccezionali del 2021/2022, incrementando il capitale azionario nonostante i dividendi robusti e i riacquisti di azioni proprie in Francia. Complessivamente il rapporto tra debito e patrimonio netto in Francia è sceso al 42,7%, ben al di sotto della media globale.

#### Germania

Le società tedesche sono al secondo posto per debito netto su scala globale, dopo gli Stati Uniti, per via del tipo di industria del Paese a uso intensivo di capitale. Il rapporto tra debito e patrimonio netto della Germania è dell'84,6%, seconda solo alla Spagna tra le principali economie. I prestiti sono scesi del 2,0% a parità del tasso di cambio a 708 miliardi di dollari nel 2022/2023, soprattutto per via del settore automobilistico, servizi di pubblica utilità e sanitario. I rialzi dei tassi hanno fatto salire il costo per interessi del 13,8% a tassi di cambio costanti. Meno della metà delle aziende tedesche nel nostro indice ha assunto più prestiti in questo periodo.

### 2022/2023 DEBITO NETTO EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

#### Svizzera

Le obbligazioni societarie tedesche sono aumentate di 17 miliardi di dollari a parità di tassi di cambio, attestandosi alla cifra record di 104 miliardi di dollari, con un incremento del 20%. Nestle, che rappresenta la metà del debito delle aziende svizzere nel nostro indice, ha registrato un aumento dei prestiti di 16,5 miliardi di dollari<sup>9</sup> volto a finanziare i riacquisti di azioni proprie, un ampio dividendo, l'aumento delle scorte e gli investimenti in corso. Due terzi delle aziende svizzere nel nostro indice hanno assunto più prestiti nel 2022/2023.

#### Italia

Il debito societario in Italia è sceso del 2,7% a parità di tasso di cambio. Enel Spa, società di servizi di pubblica utilità con la percentuale più alta di debito tra le aziende italiane nel nostro indice, è ricorsa al prestito per finanziare investimenti fissi e dividendi, ma la maggior parte delle altre aziende ha ridotto il debito o l'ha mantenuto stabile.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

<sup>9</sup> A tassi di cambio costanti.

## PAESI E REGIONI (CONTINUA)

---

### Spagna

Anche le società di servizi di pubblica utilità spagnole sono ricorse molto al prestito per finanziare gli investimenti fissi, ma in generale il debito corporate del Paese è salito del 2,1% soltanto, a parità del tasso di cambio, e la maggior parte delle società nel nostro indice ha ridotto il debito. La flessione più consistente dipende da Telefonica: il flusso di cassa robusto e gli investimenti fissi ridotti hanno facilitato il rimborso del debito. Iberdrola ha superato Telefonica come la società spagnola con il debito netto più elevato.

### Belgio

Abbiamo pochissime società belghe nell'indice, pertanto il calo del debito netto del 6,9% dipende principalmente da Anheuser-Busch Inbev che ha registrato un flusso di cassa elevato, ha ridotto gli investimenti e dunque ha rimborsato il debito durante l'anno. Le altre due aziende nell'indice hanno incrementato leggermente i prestiti.

### Paesi Bassi

Il 75% delle società olandesi nel nostro indice ha ridotto il debito, il totale per 59,6 miliardi di dollari è sceso del 2,5% nell'anno, a parità dei tassi di cambio. Il costo degli interessi comunque è salito del 9% per via dei rialzi dei tassi. Il produttore di acciaio lussemburghese ArcelorMittal quotato in Olanda ha ridotto parecchio il debito. Gli utili sono scesi molto durante l'anno ma l'azienda ha controllato il capitale circolante e ha speso meno per i riacquisti di azioni proprie, per cui il flusso di cassa si è mantenuto robusto. L'aumento più consistente del debito dipende da Philips, in perdita.

### Danimarca

Il debito corporate in Danimarca è salito molto nell'anno, principalmente per via dell'acquisizione da parte di Coloplast di Atos Medical, delle perdite e degli investimenti di Vestas Wind, oltre che dei dividendi elevati e dei riacquisti di azioni proprie di Moller Maersk.

### Svezia

Ogni società svedese nel nostro indice, tranne una, ha incrementato i prestiti o ridotto le riserve di cassa nel 2022, per cui il totale netto sale del 47,8% a parità dei tassi di cambio. E sono saliti anche gli interessi passivi. Volvo ha contribuito in particolare all'aumento per via dei prestiti che sono serviti a finanziare la domanda robusta, mentre Ericsson ha finanziato l'acquisizione della società di comunicazioni cloud americana Vonage.

### Norvegia

Il forte incremento del flusso di cassa del gruppo petrolifero Equinor ha portato a un drastico calo del debito netto corporate norvegese.

### Regno Unito

Il debito netto corporate nel Regno Unito è sceso dell'1,8% a parità dei tassi di cambio nel 2022/2023, il 44% delle società nel nostro indice ha registrato un calo dei prestiti assunti. Hanno contribuito in particolare alla riduzione le società petrolifere Shell e BP che hanno registrato flussi di cassa eccezionalmente elevati, nonostante i riacquisti di azioni proprie record e la ripresa dei dividendi. La maggior parte delle società minerarie, invece, ha registrato un aumento del debito netto poiché il flusso di cassa ha risentito del calo dei prezzi delle commodity. Per esempio, Rio Tinto ha pagato un dividendo pari al doppio del free cash flow.

L'ottima redditività e la riduzione del debito hanno fatto scendere il rapporto tra debito e patrimonio netto nel Regno Unito al 57%, il livello minimo dal 2018, e in calo in oltre la metà dei settori rappresentati dall'indice.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

## PAESI E REGIONI (CONTINUA)

### Asia Pacifico (Giappone Escluso)

#### Australia

Oltre la metà delle aziende nell'indice in Australia ha rimborsato i prestiti nel 2022<sup>10</sup>, e la riduzione più ampia del debito spetta al settore petrolifero. Il debito netto è sceso del 17% circa a parità del tasso di cambio (-18%). Alla fine dell'esercizio in Australia, che ha compreso l'ultima parte del boom minerario, il settore minerario aveva un saldo di cassa positivo per la prima volta almeno dal 2014.<sup>11</sup> I risultati provvisori a fine dicembre mostrano che il settore è tornato di nuovo in rosso poiché i dividendi di BHO e Fortescue, nonostante il taglio consistente, hanno superato il flusso di cassa del periodo. Questi due settori ciclici in genere non ricorrono molto al prestito, soprattutto le società minerarie. Per via del loro peso nel mercato australiano, il rapporto tra debito e patrimonio netto delle aziende australiane del 29% è inferiore alle controparti internazionali.

#### Hong Kong

Il debito netto è sceso per il secondo anno consecutivo a Hong Kong, del 6,2% a parità del tasso di cambio, sui minimi da almeno il 2014/2015. Il buon flusso di cassa della società di spedizioni Cosco e del produttore di petrolio CNOOC hanno contribuito in particolare a tale flessione, anche se sono state di più le aziende che hanno incrementato i prestiti (57%) di quelle che li hanno ridotti. Il rapporto tra debito e patrimonio netto delle aziende di Hong Kong è dell'8,6% soltanto, uno dei più bassi al mondo. Il costo degli interessi sta però iniziando a salire anche a Hong Kong. Nel 2022/2023 i costi ammontano a 13,5 miliardi di dollari, al livello massimo almeno dal 2014/2015.

**L'INDEBITAMENTO NETTO DI HONG KONG È DIMINUITO PER IL SECONDO ANNO CONSECUTIVO, CON UN CALO DEL 6,2% A VALUTA COSTANTE, RAGGIUNGENDO IL LIVELLO PIÙ BASSO ALMENO DAL 2014/2015.**

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

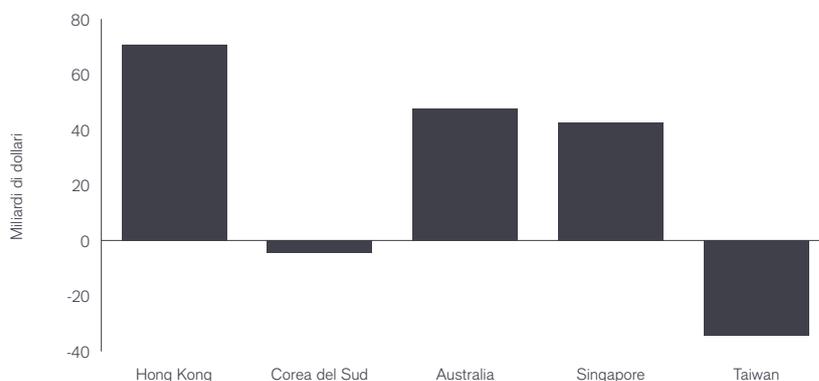
Le performance passate non permettono di predire quelle future. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili,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

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

<sup>10</sup> Molte società in Australia chiudono l'esercizio a giugno, per cui i dati del Paese sono precedenti rispetto alla maggior parte delle altre regioni mondiali.

<sup>11</sup> Rio Tinto nel nostro indice fa parte della sezione del Regno Unito.

### DEBITO NETTO 2022/2023 ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

#### Taiwan

Nove delle 13 aziende taiwanesi nel nostro indice hanno una posizione di cassa netta in bilancio, di cui due terzi appartengono a Taiwanese Semiconductor. La società ha contribuito in particolare all'aumento del 24,4% (a tasso di cambio costante) della posizione di cassa netta delle aziende di Taiwan nel 2022/2023, insieme alla società di spedizioni Evergreen Marine che ha beneficiato delle interruzioni della catena di distribuzione globale durante la pandemia.

#### Singapore

La riduzione della posizione di cassa della società di internet al consumo Sea Limited, grazie alle perdite e agli investimenti in corso, ha determinato l'aumento del debito netto corporate a Singapore, tra le pochissime aziende che abbiamo nell'indice.

## PAESI E REGIONI (CONTINUA)

---

### Giappone

Il 55% delle società giapponesi ha incrementato i prestiti, facendo aumentare il totale netto dell'8,3% a parità dei tassi di cambio.

L'incremento più consistente dipende da Sony, che rappresenta poco più della metà dell'aumento in Giappone. La società ha investito nelle scorte nel settore gaming e speso anche per nuovi contenuti. Per via del fattore culturale, il Giappone ha il rapporto tra debito e patrimonio netto più basso tra i Paesi industrializzati.

### Mercati Emergenti

#### Cina

Gli utili delle aziende cinesi sono scesi nel 2022/2023, a causa della turbolenza economica dovuta alla politica zero Covid finché non è stata chiusa a gennaio. Il debito è salito di un terzo, a parità del tasso di cambio, ed è concentrato in poche aziende. China Petroleum & Chemical ha contribuito in particolare all'aumento. Come società downstream, ha risentito della contrazione dei margini a causa del prezzo elevato del petrolio e ha distribuito un ampio dividendo sugli utili dell'anno precedente. Il flusso di cassa di China State Construction Engineering è diminuito molto, tra le altri grandi aziende. L'orientamento upstream di Petrochina ha portato a una netta riduzione dei prestiti.

### Brasile

In Brasile è apparso evidente il contrasto tra il settore petrolifero in espansione e il settore minerario in contrazione. Il debito netto di Petrobras è sceso del 6,6% a parità dei tassi di cambio, mentre per Vale, i dividendi e i riacquisti di azioni proprie hanno superato di gran lunga il free cash flow, facendo salire di conseguenza il debito.

### Messico

L'aumento (a parità dei tassi di cambio) dell'8,6% del debito netto delle aziende messicane è stato trainato principalmente dal birrificio FEMSA che è ricorso al prestito per finanziare una serie di acquisizioni e investimenti, ma tutte le aziende tranne una hanno incrementato il debito nel corso dell'anno.

**I PROFITTI DELLE AZIENDE CINESI SONO SCESI NEL 2022/23, RIFLETTENDO LE PERTURBAZIONI ECONOMICHE LEGATO ALLA POLITICA DEL COVID ZERO FINO AL SUO ABBANDONO A GENNAIO. I DEBITI SONO AUMENTATI DI UN TERZO A VALUTA COSTANTE, CONCENTRATI IN POCHE AZIENDE.**

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# ALLEGATI

## DEBITO NETTO PER INDUSTRIA IN MLD DI DOLLARI AI TASSI DI CAMBIO ATTUALI – ANNI SELEZIONATI

Industria	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
<b>Materiali di base</b>	\$430	\$437	\$404	\$407	0,6%	3,6%
<b>Telecomunicazioni e media</b>	\$675	\$939	\$978	\$1.034	5,8%	8,8%
<b>Beni di consumo</b>	\$557	\$872	\$829	\$869	4,8%	7,9%
<b>Beni voluttuari</b>	\$888	\$1.248	\$1.059	\$1.119	5,7%	10,6%
<b>Sanitario e farmaceutico</b>	\$285	\$842	\$836	\$804	-3,8%	-2,4%
<b>Industriali</b>	\$1.204	\$1.285	\$1.308	\$1.344	2,8%	7,5%
<b>Petrolio, gas ed energia</b>	\$790	\$1.026	\$850	\$694	-18,4%	-16,3%
<b>Tecnologia</b>	-\$283	\$15	\$21	\$141	585,8%	400,5%
<b>Servizi di pubblica utilità</b>	\$867	\$1.223	\$1.298	\$1.390	7,1%	10,8%
<b>TUTTI</b>	<b>\$5.412</b>	<b>\$7.886</b>	<b>\$7.583</b>	<b>\$7.802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## DEBITO NETTO PER SETTORE IN MLD DI DOLLARI AI TASSI DI CAMBIO ATTUALI – ANNI SELEZIONATI

Industria	Settore	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
<b>Materiali di base</b>	Metalli e minerario	\$287	\$193	\$155	\$148	-4,5%	-1,3%
	Prodotti chimici	\$95	\$205	\$212	\$214	1,3%	5,0%
<b>Telecomunicazioni e media</b>	Materiali da costruzione	\$20	\$20	\$22	\$21	-7,2%	-9,6%
	Carta e imballaggi	\$16	\$18	\$17	\$20	17,3%	17,8%
	Mezzi di informazione	\$23	\$91	\$80	\$176	121,8%	114,9%
<b>Beni di consumo</b>	Telecomunicazioni	\$652	\$844	\$896	\$855	-4,5%	-1,2%
	Alimentari e farmacie al dettaglio	\$177	\$235	\$209	\$227	8,4%	11,5%
	Alimentari	\$112	\$205	\$213	\$230	7,7%	9,5%
	Prodotti per la casa e la cura personale	\$58	\$80	\$94	\$106	12,5%	17,0%
<b>Beni voluttuari</b>	Bevande	\$144	\$233	\$206	\$194	-5,8%	-4,2%
	Tabacco	\$67	\$119	\$107	\$113	5,6%	13,4%
	Grande distribuzione	\$98	\$64	\$41	\$118	188,6%	166,3%
	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	\$36	\$22	-\$5	\$33	-752,8%	-1007,9%
	Veicoli e componenti	\$666	\$980	\$860	\$793	-7,8%	-2,1%
<b>Sanitario e farmaceutico</b>	Tempo libero	\$88	\$182	\$162	\$174	7,1%	8,4%
	Farmaceutico e biotecnologie	\$109	\$472	\$435	\$398	-8,6%	-6,9%
<b>Industriali</b>	Sanitario – impianti e servizi	\$175	\$370	\$401	\$407	1,3%	2,5%
	Aerospaziale e difesa	\$35	\$137	\$131	\$127	-3,2%	-3,0%
	Industriali – generale	\$601	\$401	\$405	\$390	-3,7%	2,3%
	Trasporti	\$223	\$341	\$343	\$340	-0,9%	4,0%
<b>Petrolio, gas ed energia</b>	Costruzione, ingegneria e materiali	\$229	\$311	\$321	\$366	14,0%	19,8%
	Servizi di supporto	\$44	\$65	\$69	\$72	5,5%	7,3%
	Apparecchi elettrici	\$22	\$20	\$36	\$44	22,6%	25,1%
	Gas e petrolio – produttori	\$610	\$772	\$599	\$456	-23,9%	-22,2%
<b>Tecnologia</b>	Gas e petrolio – impianti e distribuzione	\$158	\$234	\$237	\$235	-0,9%	2,3%
	Energia – petrolio escluso	\$22	\$20	\$14	\$2	-81,9%	-80,3%
	Hardware IT ed elettronica	-\$225	-\$144	-\$132	-\$82	-38,2%	-34,3%
<b>Servizi di pubblica utilità</b>	Software e servizi	-\$26	\$102	\$100	\$161	60,5%	61,2%
	Semiconduttori e attrezzature	-\$32	\$57	\$53	\$61	16,8%	16,4%
<b>Servizi di pubblica utilità</b>	Servizi di pubblica utilità	\$867	\$1,223	\$1,298	\$1,390	7,1%	10,8%

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# ALLEGATI (CONTINUA)

## DEBITO NETTO PER REGIONE IN MLD DI DOLLARI AI TASSI DI CAMBIO ATTUALI – ANNI SELEZIONATI

Regione	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
<b>Nord America</b>	\$2.265	\$4.062	\$4.001	\$4.316	7,9%	8,4%
<b>Mercati emergenti</b>	\$636	\$541	\$504	\$573	13,5%	19,5%
<b>Europa (Regno Unito escluso)</b>	\$1.441	\$1.952	\$1.799	\$1.702	-5,4%	0,1%
<b>Regno Unito</b>	\$342	\$536	\$518	\$474	-8,5%	-2,3%
<b>Giappone</b>	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5%	8,3%
<b>Asia Pacifico (Giappone escluso)</b>	\$201	\$195	\$135	\$122	-10,0%	-8,8%
<b>TUTTI</b>	<b>\$5.412</b>	<b>\$7.886</b>	<b>\$7.583</b>	<b>\$7.802</b>	<b>2,9%</b>	<b>6,2%</b>

Fonte: Janus Henderson. giugno 2023

## DEBITO NETTO PER PAESE IN MLD DI DOLLARI AI TASSI DI CAMBIO ATTUALI – ANNI SELEZIONATI

Regione	Paese	2014-15	2020-21	2021-22	2022-23	Var. 2022/23	Var. a parità dei tassi di cambio 2022/23
<b>Asia Pacifico (Giappone escluso)</b>	Hong Kong	\$94	\$141	\$77	\$71	-8,2%	-6,2%
	Australia	\$79	\$76	\$62	\$48	-22,8%	-18,0%
	Singapore	\$25	\$32	\$37	\$43	13,6%	13,8%
	Corea del Sud	\$5	-\$27	-\$10	-\$5	-54,5%	-51,5%
	Taiwan	-\$2	-\$27	-\$31	-\$34	12,1%	24,4%
<b>Mercati emergenti</b>	Cina	\$285	\$164	\$175	\$210	19,9%	35,0%
	India	\$94	\$181	\$161	\$160	-0,2%	3,5%
	Brasile	\$143	\$72	\$55	\$55	-1,4%	-6,6%
	Sud Africa	\$5	\$2	\$5	\$8	48,6%	51,0%
	Indonesia	\$5	\$5	\$3	\$2	-6,7%	1,9%
	Messico	\$58	\$54	\$44	\$50	14,0%	8,6%
	Emirati Arabi	\$2	\$0	-\$1	\$4	-424,7%	-424,7%
	Tailandia	\$16	\$31	\$44	\$49	9,8%	14,0%
	Colombia	\$12	\$12	\$19	\$20	5,1%	25,0%
	Filippine	\$4	\$8	\$8	\$5	-35,9%	-30,0%
	Malesia	-\$3	-\$2	-\$3	-\$1	-67,1%	-65,3%
	Cile	\$8	\$12	\$12	\$14	16,6%	16,6%
	Repubblica Ceca	\$6	\$4	-\$18	-\$5	-72,8%	-72,0%
	Argentina	\$0	-\$2	\$0	\$0	-241,3%	-241,3%
<b>Europa (Regno Unito escluso)</b>	Svizzera	\$45	\$101	\$87	\$104	18,6%	20,0%
	Francia	\$286	\$395	\$348	\$333	-4,5%	1,2%
	Germania	\$514	\$839	\$773	\$708	-8,4%	-2,0%
	Belgio	\$45	\$83	\$75	\$70	-6,9%	-6,9%
	Paesi Bassi	\$64	\$70	\$64	\$60	-7,1%	-2,5%
	Danimarca	\$55	\$15	\$16	\$19	19,0%	25,0%
	Spagna	\$171	\$167	\$162	\$156	-3,9%	2,1%
	Italia	\$129	\$129	\$131	\$121	-7,7%	-2,7%
	Norvegia	\$26	\$39	\$16	\$1	-95,0%	-94,6%
	Svezia	\$35	\$38	\$35	\$45	28,9%	47,8%
	Finlandia	\$4	\$6	\$5	\$4	-28,6%	-24,2%
	Irlanda	\$34	\$36	\$58	\$54	-7,1%	-6,8%
	Austria	\$11	\$17	\$13	\$9	-30,8%	-26,5%
	Israele	-\$1	-\$2	-\$2	-\$2	-3,3%	-3,3%
Portogallo	\$27	\$25	\$23	\$26	14,3%	21,4%	
<b>Giappone</b>	Giappone	\$526	\$600	\$625	\$616	-1,5%	8,3%
	<b>Nord America</b>	\$2.031	\$3.733	\$3.658	\$3.977	8,7%	8,7%
	Canada	\$238	\$335	\$356	\$350	-1,7%	4,3%
<b>Regno Unito</b>	Regno Unito	\$335	\$523	\$498	\$458	-8,1%	-1,8%

Fonte: Janus Henderson. giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# ALLEGATI (CONTINUA)

## RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER INDUSTRIA %

Industria	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Materiali di base	36%	37%	42%	40%	33%	32%
Telecomunicazioni e media	53%	53%	51%	51%	49%	53%
Beni di consumo	68%	71%	70%	70%	63%	66%
Beni voluttuari	79%	73%	75%	67%	48%	49%
Sanitario e farmaceutico	47%	53%	57%	56%	50%	47%
Industriali	74%	76%	72%	73%	65%	65%
Petrolio, gas ed energia	42%	39%	47%	56%	41%	31%
Tecnologia	-14%	-10%	1%	1%	1%	7%
Servizi di pubblica utilità	127%	126%	129%	134%	136%	145%
<b>TUTTI</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

## RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER SETTORE %

Industria	Settore	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Materiali di base	Metalli e minerario	44%	39%	41%	39%	28%	25%
	Prodotti chimici	27%	35%	47%	49%	45%	44%
	Materiali da costruzione	32%	40%	31%	20%	21%	19%
	Carta e imballaggi	92%	82%	81%	70%	60%	70%
Telecomunicazioni e media	Mezzi di informazione	6%	12%	14%	11%	8%	18%
	Telecomunicazioni	85%	82%	81%	86%	88%	89%
Beni di consumo	Alimentari e farmacie al dettaglio	84%	82%	80%	97%	83%	85%
	Alimentari	54%	66%	65%	60%	58%	63%
	Prodotti per la casa e la cura personale	45%	45%	41%	37%	45%	53%
	Bevande	73%	69%	71%	71%	57%	52%
	Tabacco	96%	101%	105%	103%	90%	94%
Beni voluttuari	Grande distribuzione	66%	37%	18%	16%	8%	23%
	Beni di consumo durevoli e abbigliamento	4%	1%	8%	8%	-2%	9%
	Veicoli e componenti	93%	92%	98%	89%	67%	59%
	Tempo libero	133%	177%	243%	243%	191%	241%
Sanitario e farmaceutico	Farmaceutico e biotecnologie	33%	38%	49%	53%	43%	37%
	Sanitario - impianti e servizi	72%	74%	68%	60%	61%	62%
Industriali	Aerospaziale e difesa	54%	85%	98%	84%	71%	67%
	Industriali - generale	78%	73%	64%	69%	64%	59%
	Trasporti	81%	89%	87%	97%	80%	80%
	Costruzione, ingegneria e materiali	84%	84%	85%	81%	74%	81%
	Servizi di supporto	74%	71%	73%	79%	73%	76%
Petrolio, gas ed energia	Apparecchi elettrici	12%	18%	18%	13%	20%	23%
	Gas e petrolio - produttori	34%	32%	40%	47%	32%	22%
	Gas e petrolio - impianti e distribuzione	106%	100%	108%	131%	130%	128%
Tecnologia	Energia - petrolio escluso	62%	46%	43%	65%	36%	5%
	Hardware IT ed elettronica	-29%	-27%	-21%	-21%	-18%	-11%
	Software e servizi	0%	1%	16%	17%	15%	23%
Servizi di pubblica utilità	Semiconduttori e attrezzature	-2%	4%	15%	12%	9%	9%
	Servizi di pubblica utilità	127%	126%	129%	134%	136%	145%
<b>TUTTI</b>		<b>53%</b>	<b>55%</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>53%</b>	

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# ALLEGATI (CONTINUA)

## RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER REGIONE %

Regione	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23
Nord America	64%	69%	72%	74%	64%	67.1%
Mercati emergenti	40%	36%	40%	30%	24%	27%
Europa (Regno Unito escluso)	67%	68%	73%	76%	64%	58%
Regno Unito	58%	57%	61%	70%	62%	57%
Giappone	37%	33%	34%	41%	40%	38%
Asia Pacifico (Giappone escluso)	17%	13%	14%	11%	7%	6%
<b>TUTTI</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# ALLEGATI (CONTINUA)

## RAPPORTO TRA DEBITO FINANZIARIO E PATRIMONIO NETTO PER PAESE %

Regione	Paese	2017-18	2018-19	2019-20	2020-21	2021-22	2022-23	
<b>Asia Pacifico (Giappone escluso)</b>	Hong Kong	31%	21%	22%	20%	10%	9%	
	Australia	55%	49%	52%	64%	45%	29%	
	Singapore	44%	59%	53%	45%	49%	57%	
	Corea del Sud	-2%	-6%	-2%	-5%	-2%	-1%	
	Taiwan	-8%	-7%	-6%	-12%	-12%	-13%	
<b>Mercati emergenti</b>	Cina	27%	24%	27%	14%	13%	15%	
	India	52%	61%	66%	72%	52%	48%	
	Brasile	76%	64%	64%	58%	41%	38%	
	Sud Africa	25%	-2%	4%	6%	11%	20%	
	Indonesia	26%	39%	41%	29%	13%	12%	
	Messico	91%	87%	97%	86%	60%	63%	
	Emirati Arabi	6%	-5%	-4%	0%	-8%	22%	
	Tailandia	32%	22%	37%	54%	77%	82%	
	Colombia	73%	50%	55%	80%	115%	114%	
	Filippine	87%	85%	86%	91%	93%	86%	
	Malesia	-23%	-33%	-32%	-31%	-36%	-11%	
	Cile	50%	71%	55%	62%	50%	55%	
	Repubblica Ceca	45%	33%	41%	36%	-239%	-42%	
	<b>Europa (Regno Unito escluso)</b>	Svizzera	23%	27%	31%	35%	28%	36%
		Francia	43%	43%	54%	54%	45%	43%
Germania		102%	104%	112%	119%	98%	85%	
Belgio		131%	142%	111%	105%	93%	81%	
Paesi Bassi		47%	43%	50%	51%	42%	38%	
Danimarca		85%	71%	25%	19%	17%	17%	
Spagna		119%	116%	115%	119%	109%	98%	
Italia		76%	76%	76%	89%	74%	59%	
Norvegia		49%	40%	62%	80%	29%	1%	
Svezia		45%	47%	45%	44%	38%	50%	
Finlandia		-9%	4%	5%	11%	9%	7%	
Irlanda		114%	118%	109%	98%	126%	113%	
Austria		49%	47%	49%	82%	61%	35%	
Israele		-37%	-44%	-44%	-49%	-52%	-56%	
Portogallo		109%	108%	118%	106%	98%	120%	
<b>Giappone</b>	Giappone	37%	33%	34%	41%	40%	38%	
<b>Nord America</b>	Stati Uniti	62%	69%	71%	74%	64%	67%	
	Canada	81%	78%	78%	81%	75%	74%	

Fonte: Janus Henderson, giugno 2023

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# METODOLOGIA

---

Janus Henderson ha analizzato i dati di bilancio delle relazioni annuali più recenti delle singole aziende e i dati forniti da Factset per delineare lo scenario dell'indebitamento complessivo negli ultimi sei anni. La maggior parte delle società nell'indice (l'85%) ha chiuso l'esercizio tra dicembre e marzo. Separatamente abbiamo usato i dati di mercato di diverse fonti, tra cui gli annunci societari, Bloomberg, ICE e altri, per valutare il ruolo dei mercati delle obbligazioni societarie nei finanziamenti aziendali.

**Mercati obbligazionari:** abbiamo analizzato i dati di mercato relativi alle obbligazioni con un valore di oltre 100 milioni di dollari, con almeno un anno a scadenza, e con tassi di interesse fissi. Si tratta di circa il 70% del mercato complessivo.

Janus Henderson ha convertito tutti i dati in USD, applicando i tassi di cambio alla data di bilancio per le voci dello stato patrimoniale e i tassi di cambio annuali medi per le voci del conto economico.

Janus Henderson ha escluso dall'analisi tutte le società finanziarie e immobiliari, in quanto il debito delle società finanziarie ha uno scopo diverso da quello delle società del settore industriale.

L'indice comprende 933 società. Queste corrispondono alle società non finanziarie del Janus Henderson Global Dividend Index, che tiene traccia delle 1.200 società più grandi al mondo per capitalizzazione di mercato.

**JANUS HENDERSON HA ESCLUSO DALL'ANALISI TUTTE LE SOCIETÀ FINANZIARIE E IMMOBILIARI, IN QUANTO IL DEBITO DELLE SOCIETÀ FINANZIARIE HA UNO SCOPO DIVERSO DA QUELLO DELLE SOCIETÀ DEL SETTORE INDUSTRIALE.**

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# GLOSSARIO

---

CAPITALE AZIONARIO	—	L'importo di denaro rimasto agli azionisti una volta che sono state vendute e liquidate tutte le attività dell'azienda.
DEBITO NETTO	—	Tutti i prestiti meno la liquidità e disponibilità equivalenti.
EBIT	—	Utile al lordo di interessi e imposte, comunemente definito utile operativo.
GEARING	—	Il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto in bilancio, non rispetto al valore di mercato delle azioni. Anche leva finanziaria.
LEVA FINANZIARIA	—	Il rapporto tra indebitamento finanziario e patrimonio netto in bilancio, non rispetto al valore di mercato delle azioni. Detta anche gearing.
MERCATO RIBASSISTA	—	Mercato finanziario in cui le quotazioni sono in calo. Di solito implica un calo del 20% o più in un indice su un periodo di almeno due mesi. Contrario di mercato rialzista.
OBBLIGAZIONE	—	Un'obbligazione è una parte del debito. Acquistando un'obbligazione, gli investitori prestano del denaro a un mutuatario solitamente con un termine fisso e a un tasso di interesse fisso. Le obbligazioni possono essere acquistate e vendute sui mercati finanziari e il valore cambia nel tempo al variare delle condizioni del mercato.
RENDIMENTO CORRENTE	—	L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente.
RENDIMENTO A SCADENZA	—	L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente, prendendo in considerazione la plusvalenza o la minusvalenza che emergeranno quando l'obbligazione giunge a scadenza o viene rimborsata.
SETTORE CICLICO	—	I ricavi e gli utili di un settore salgono e scendono nel corso di un ciclo economico.
VOLATILITÀ	—	Variabilità rapida e imprevedibile.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE

---

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

## Il debito è utile per le imprese

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

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

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

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

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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

# PERCHÉ IL DEBITO FA BENE – CON MODERAZIONE (CONTINUA)

---

## Il debito offre opportunità agli investitori

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

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

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

TUTTE QUESTE CARATTERISTICHE POSSONO RENDERE LE OBBLIGAZIONI UN'AGGIUNTA MOLTO PREZIOSA AL PORTAFOGLIO DI UN INVESTITORE. INOLTRE, L'AGGIUNTA DI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE A UN PORTAFOGLIO COMPORTA I SIGNIFICATIVI VANTAGGI DELLA DIVERSIFICAZIONE. QUESTO SI OTTIENE SPESSO CON I FONDI MULTI-ASSET, OPPURE GLI INVESTITORI POSSONO AGGIUNGERE FONDI DI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE PER INTEGRARE LE LORO PARTECIPAZIONI ESISTENTI.

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

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 1 giugno 2023. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

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

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



### 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), (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.