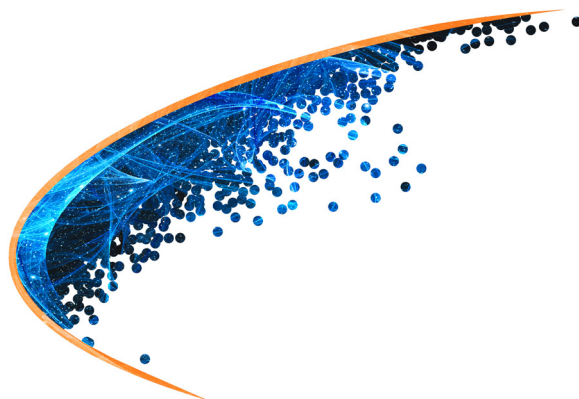


LA FINE DEL PORTAFOGLIO 60/40: UN ANNUNCIO PREMATURO



La morte è eterna, ma se si ascolta il mercato in generale, quella del 60/40 dura sempre solo un paio di mesi. Ancora una volta, nel periodo di turbolenze del mercato e di incertezza degli ultimi 18 mesi, è venuta meno la fiducia degli investitori nei portafogli bilanciati, che normalmente offrono il meglio di entrambi gli universi, con la prospettiva di rendimenti più elevati di quelli obbligazionari e al contempo la riduzione della portata di flessioni significative delle azioni.

Il team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson ritiene che sia, ancora una volta, troppo presto per proclamare la fine del classico portafoglio "60/40"¹ e dei tradizionali portafogli bilanciati. Malgrado la guerra in corso in Ucraina e i prezzi delle materie prime alle stelle, l'inflazione galoppante e la conseguente aggressiva stretta monetaria, gli investitori pazienti sono stati premiati con rendimenti a due cifre dall'inizio del 2023 per aver mantenuto la rotta.

Rendimenti da inizio anno di un portafoglio bilanciato globale e USA

Periodo	S&P 500 TR USD	Bloomberg US Agg Bond TR USD	60/40 USA ²	MSCI ACWI NR USD	Bloomberg Global Aggregate TR USD	60/40 globale ³
1° gen 2023-31 lug 2023	20,7%	2,0%	13,2%	18,1%	2,1%	11,6%

Fonte: Morningstar & team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson. Dal 1° gennaio 2023 al 31 luglio 2023. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

La storia del portafoglio bilanciato è incentrata sulla costanza e sugli investimenti a lungo termine. Sebbene non siano garantiti rendimenti positivi ogni anno, gli investitori che utilizzano il classico portafoglio ipotetico 60/40 storicamente sono riusciti a terminare l'anno solare in territorio positivo per circa l'80% degli anni compresi tra il 1928 e il 2022⁴. Nel corso di questo periodo, il rendimento medio del portafoglio ipotetico 60/40 è stato pari all'8,9% annuo. Negli ultimi 95 anni, solo quattro volte si è registrato un crollo contemporaneo dei mercati azionari e obbligazionari nello stesso anno con conseguente calo in territorio negativo anche dei rendimenti delle allocazioni bilanciate: nel 1931, nel 1941, nel 1969 e, più di recente, nel 2022.

Autori



Matthew Bullock
EMEA Head of PCS



Sabrina Denis
Senior Portfolio
Strategist



Mario Aguilar
Senior Portfolio
Strategist

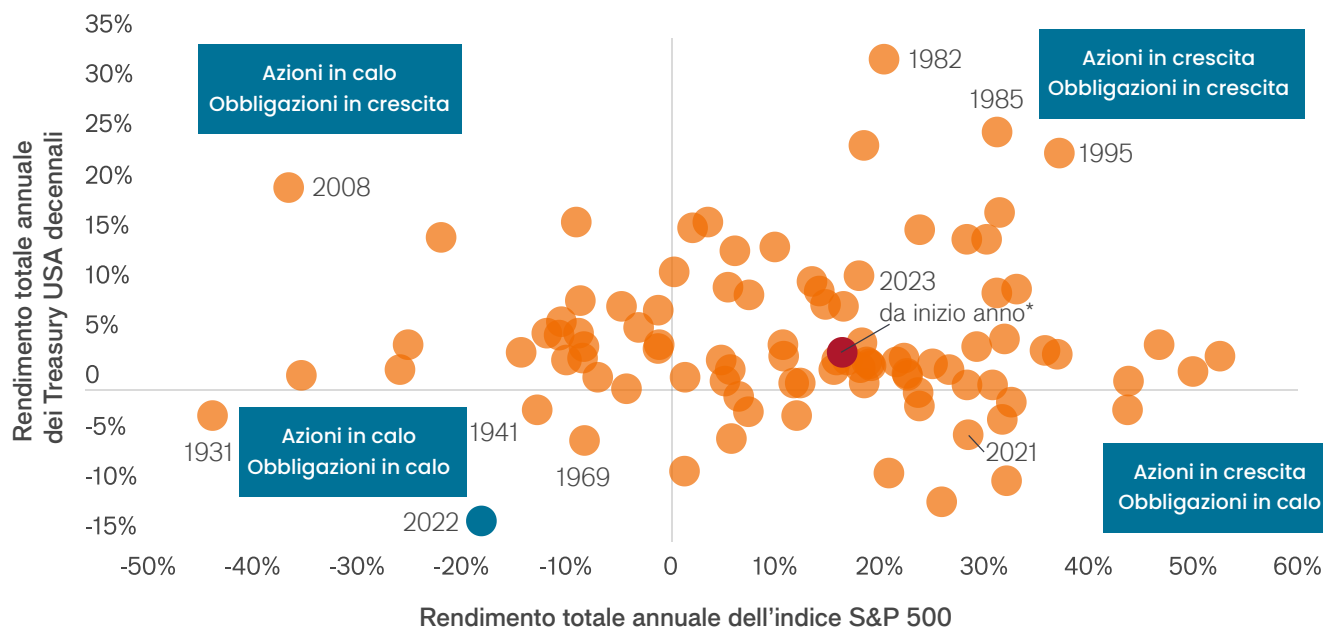
¹ Il termine 'portafoglio 60/40' indica generalmente un portafoglio 'bilanciato' con un'allocazione azionaria del 60% e un'allocazione obbligazionaria del 40%. A seconda dei singoli obiettivi e scopi d'investimento dei clienti, tuttavia, i portafogli bilanciati hanno solitamente un'allocazione azionaria compresa tra il 40% e il 60%. ² Portafoglio ipotetico investito al 60% nell'indice S&P 500 TR USD e al 40% nell'indice Bloomberg US Agg Bond TR USD. ³ Portafoglio ipotetico investito al 60% nell'indice MSCI ACWI NR USD e al 40% nell'indice Bloomberg Global Aggregate TR USD. ⁴ Fonte: Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy (PCS) di Janus Henderson. Rendimenti di un portafoglio ipotetico investito al 60% nell'indice S&P 500 TR USD e al 40% nell'indice Bloomberg US Agg Bond TR USD dal 1° gennaio 1928 al 31 dicembre 2022. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Non una volta nella vita, ma una volta in vari decenni

I cali a due cifre dei portafogli 60/40 non sono insoliti e la storia mostra anche che nella maggior parte dei casi i mercati hanno registrato un rimbalzo nei 12 mesi successivi a un mercato ribassista. Il sell-off dei mercati azionari e obbligazionari nel 2022 è stato sostanzialmente attribuito al passaggio da un contesto di

allentamento quantitativo a uno di inasprimento, in cui gran parte del repricing è già avvenuta. Se nel 2022 gli investitori si fossero lasciati ammalare dal canto delle sirene del mercato sulla fine del portafoglio 60/40 nel 2022 e avessero modificato le loro allocazioni, si sarebbero lasciati sfuggire il rimbalzo successivo.

Il 2022 ha rappresentato un'eccezione in materia di rendimenti azionari e obbligazionari



Fonte: Bloomberg, Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson. Rendimenti annuali dal 1° gennaio 1928 al 31 dicembre 2022. S&P 500 TR USD; US Agg TR USD; *da inizio anno alla fine di luglio 2023. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

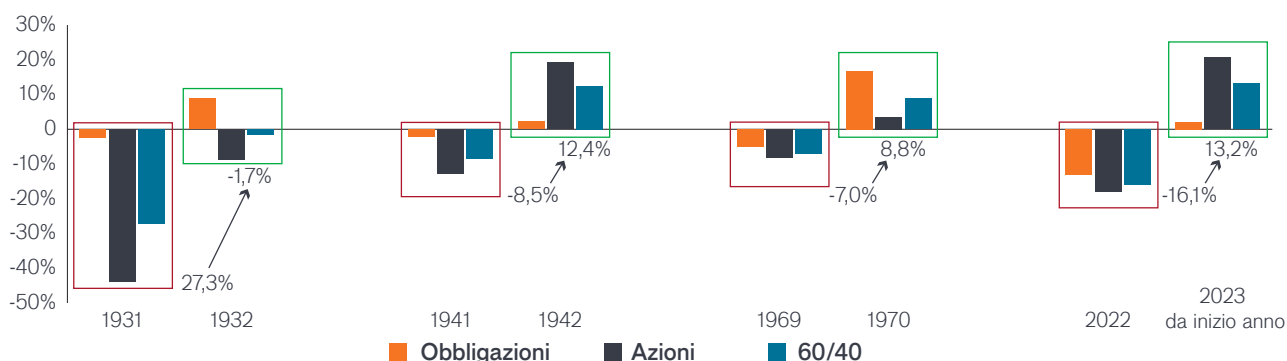
Chi osa vince

I portafogli bilanciati presentano la caratteristica unica di offrire agli investitori un rendimento competitivo nei contesti di mercato positivi e di integrare un elemento di attenuazione del rischio di ribasso simile alle obbligazioni durante i sell-off. Generalmente sia il reddito azionario che quello obbligazionario sono penalizzati in periodi di inflazione estremamente elevata. Si è trattato di una delle sfide principali a cui i mercati hanno dovuto far fronte nel 2021 e nel

2022, che ha contribuito a far nascere dubbi sulla resilienza dei portafogli 60/40, portando ad annunci di una fine prematura.

Guardando indietro, constatiamo che durante periodi di inflazione alta, media e bassa, gli investitori sono comunque stati in grado di generare un rendimento reale (al netto di tasse e inflazione) di almeno il 4% annuo se hanno conservato l'investimento in un portafoglio modello 60/40 su un periodo continuativo di 10 anni (con una probabilità dell'86%).

Storicamente, i periodi di forti turbolenze in tutte le asset class sono stati seguiti da periodi con prestazioni molto migliori

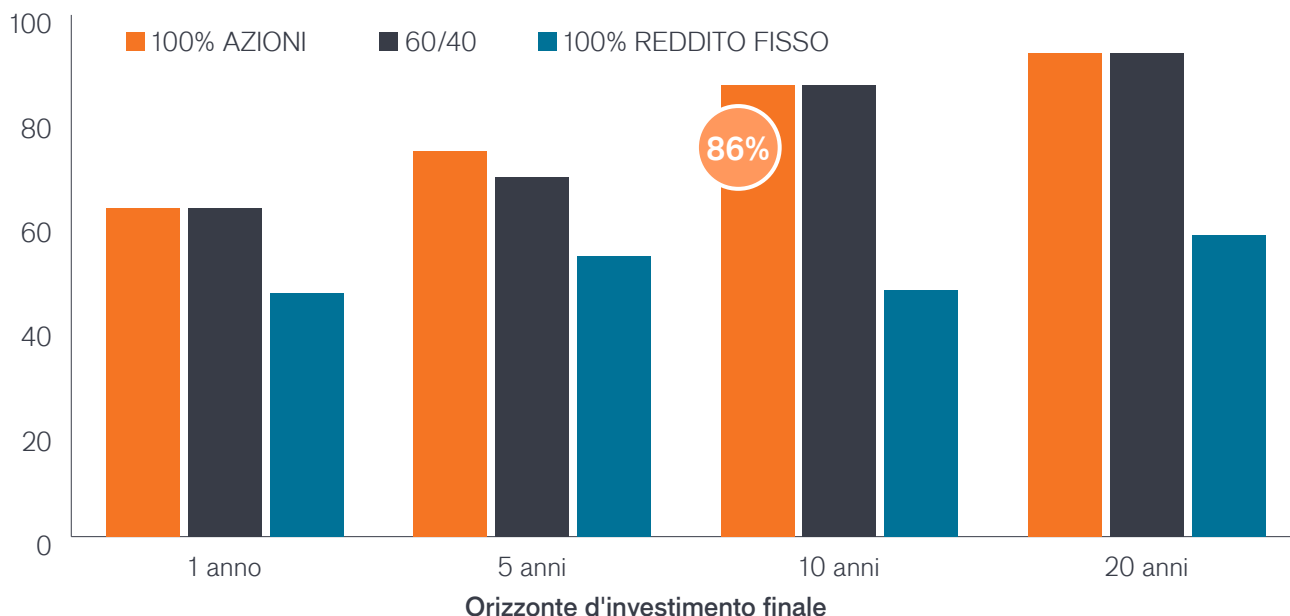


Fonte: Bloomberg, Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson. Rendimenti annuali 1928-2022. S&P 500 TR USD; US Agg TR USD; da inizio anno alla fine di luglio 2023. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

La costanza è essenziale

La conservazione degli investimenti nel portafoglio 60/40 sul lungo termine (10 anni) presenta una percentuale di successo dell'86% nel conseguimento di rendimenti reali di almeno il 4% all'anno

Probabilità di sovraperformare l'inflazione +4% (1977-2023)



Fonte: Bloomberg, Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson. Rendimenti mensili dal 1° gennaio 1977 al 31 luglio 2023.

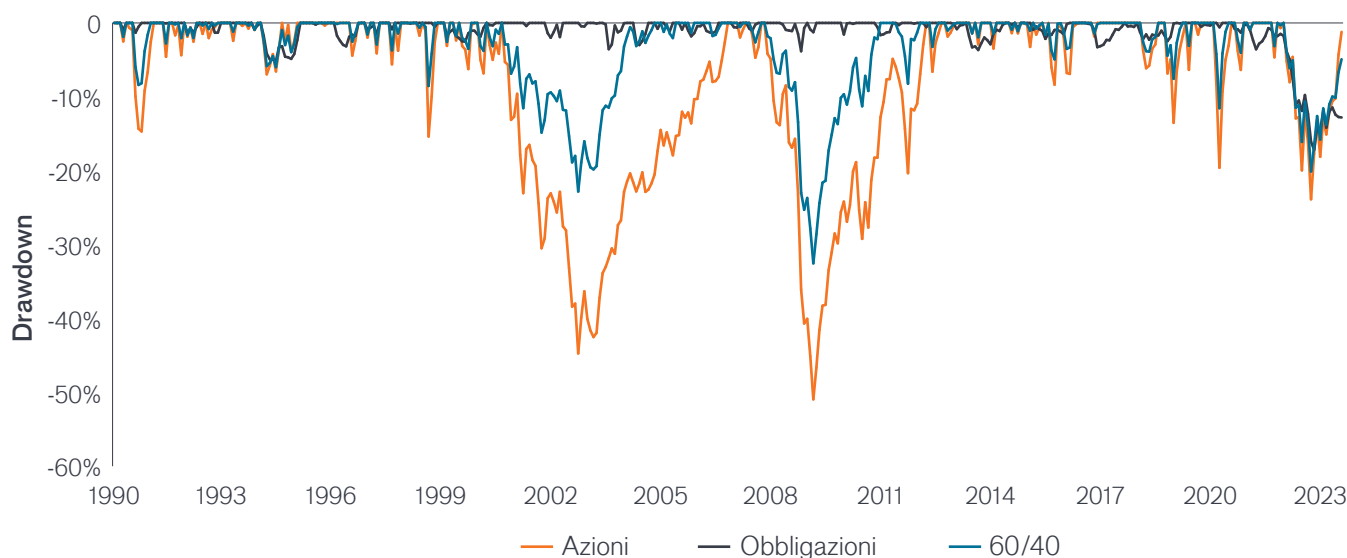
Si prega di notare che: Si tratta di un portafoglio ipotetico, investito al 60% nell'indice S&P 500 TR USD e al 40% nell'indice Bloomberg US Agg Bond TR USD. È utilizzato qui a fini esclusivamente illustrativi. Nessun conto è stato gestito utilizzando la composizione del portafoglio nei periodi indicati e non si rilascia alcuna garanzia che i rendimenti ipotetici sarebbero simili alle performance effettive. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Diversificazione e mitigazione del rischio

Questa performance storica evidenzia uno dei principali punti di forza di una strategia 60/40: la capacità di generare performance nel tempo con drawdown meno penalizzanti e una ripresa più rapida rispetto a un'esposizione interamente azionaria o

interamente obbligazionaria. Durante la crisi finanziaria globale, il drawdown del portafoglio modello 60/40 è stato inferiore di un terzo a quello dell'indice S&P 500 e la ripresa si è verificata con 15 mesi di anticipo.

I portafogli 60/40 hanno storicamente registrato drawdown minori e riprese più rapide rispetto alle azioni



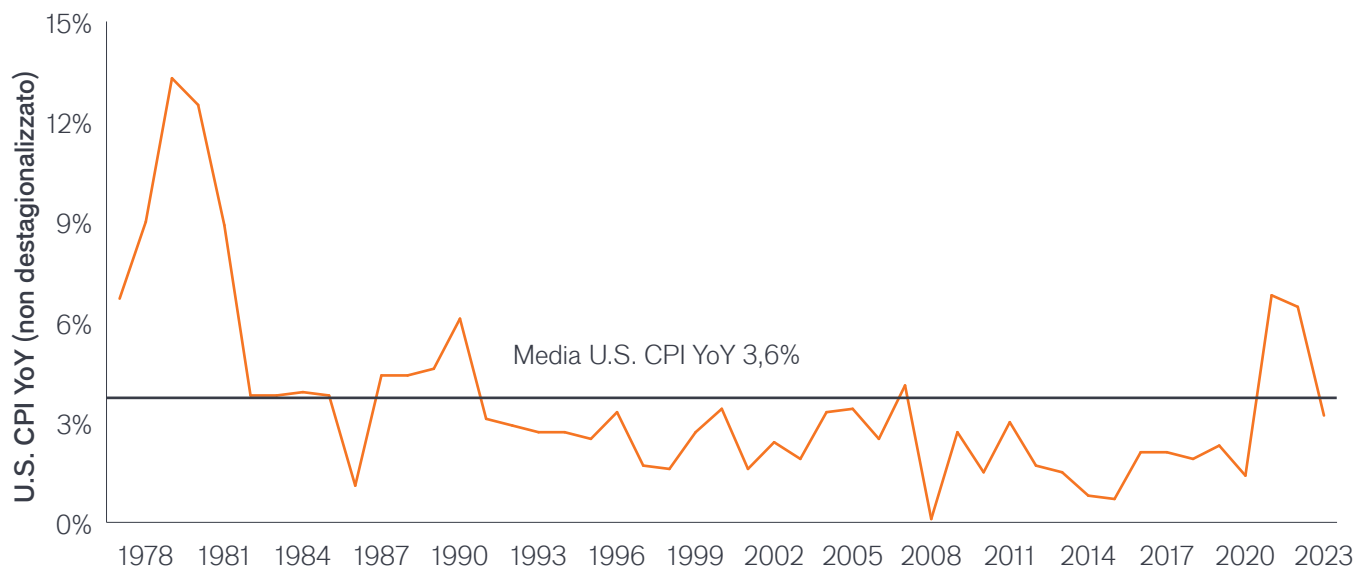
Fonte: Bloomberg, Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy di Janus Henderson. Dal 1° gennaio 1990 al 31 luglio 2023. Si prega di notare che: Il portafoglio 60/40 utilizzato qui è un portafoglio ipotetico investito al 60% nell'indice S&P 500 TR USD e al 40% nell'indice Bloomberg US Agg Bond TR USD. È utilizzato qui a fini esclusivamente illustrativi. Nessun conto è stato gestito utilizzando la composizione del portafoglio nei periodi indicati e non si rilascia alcuna garanzia che i rendimenti ipotetici sarebbero simili alle performance effettive. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

I periodi di persistenti livelli elevati di inflazione sono insoliti

I periodi di inattesi livelli elevati di inflazione non sono comuni; l'inflazione media (anno su anno) registrata negli Stati Uniti negli ultimi 45 anni (dal 1° gennaio 1977 al 31 dicembre 2022) è pari al 3,6%. Questo livello è stato superato per diversi anni consecutivi solo alla fine degli anni '70 e nei primi anni '80, in parte a causa di

specifici eventi esogeni (in particolare la rivoluzione iraniana e l'interruzione delle forniture di petrolio a livello mondiale). I mercati si adattano e la portata degli interventi governativi e delle banche centrali nel 2022 e nel 2023 suggerisce che il picco è già stato superato nella maggior parte dei mercati sviluppati.

Sono state decise significative svolte della politica monetaria nel tentativo di riportare l'inflazione sotto controllo



Fonte: Bloomberg, Morningstar, team Portfolio Construction and Strategy. L'inflazione è presentata in base all'indice US Consumer Price (CPI) YoY NSA, dal 1° gennaio 1977 al 31 luglio 2023. **Le performance passate non sono indicative dei rendimenti futuri.**

Nel team PCS siamo convinti che un'esposizione a strategie di asset allocation dinamiche, gestite in modo attivo, possa aiutare gli investitori a perseguire i loro obiettivi di lungo termine. Troppo spesso abbiamo sentito addetti ai lavori proclamare la fine del tradizionale portafoglio 'bilanciato' 60/40, per poi lasciarsi riconquistare poco dopo.

Riteniamo che gli investitori dovrebbero continuare a concentrarsi su un processo di asset allocation metodico e lungimirante che sia in linea con gli obiettivi, gli orizzonti temporali e il profilo di rischio dei clienti, nonché su una due diligence accurata delle esposizioni rilevanti a livello geografico, settoriale e di asset class.

Info sul team Portfolio Construction and Strategy (PCS)

Il team PCS fornisce analisi e approfondimenti personalizzati sui portafogli di investimento. Sulla base di migliaia di consultazioni, il team individua le tendenze e le opportunità nella costruzione dei portafogli.

Il nostro obiettivo è aiutare gli investitori a comprendere ciò che accade nel mercato e le implicazioni per il portafoglio e come ricercare un vantaggio competitivo grazie ai nostri approfondimenti pratici.

PER ULTERIORI INFORMAZIONI, VISITA IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
— INVESTORS —

Informazioni importanti:

L'investimento basato sui criteri ambientali, sociali e di governance (ESG), o investimento sostenibile, considera fattori che vanno al di là dell'analisi finanziaria tradizionale. Ciò può limitare gli investimenti disponibili e tradursi in performance ed esposizioni diverse, e potenzialmente più concentrate in alcune aree, rispetto al mercato in generale.

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

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

Janus Henderson Investors è il nome con cui sono forniti prodotti e servizi d'investimento da parte delle entità identificate nelle seguenti giurisdizioni: (a) **Europa** da Janus Henderson Investors International Limited (reg. n. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (reg. n. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (reg. n. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (reg. n. 2606646), (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e Henderson Management S.A. (reg. n. B22848 all'indirizzo 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **USA** da consulenti per gli investimenti registrati presso la SEC controllate da Janus Henderson Group plc; (c) **Canada** tramite Janus Henderson Investors US LLC esclusivamente per investitori istituzionali in alcune giurisdizioni; (d) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, (reg. n. 199700782N). La presente comunicazione promozionale o pubblicazione non è stata rivista dalla Monetary Authority of Singapore; (e) **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente materiale non è stato rivisto dalla Securities and Futures Commission of Hong Kong, (f) **Taiwan R.O.C** da Janus Henderson Investors Taiwan Limited, (operante indipendentemente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Licenza SICE approvata numero 023, rilasciata nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo per investitori professionisti qualificati (come definiti nella legge Financial Investment Services and Capital Market Act e relative disposizioni); (h) **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regolamentata dalla Financial Services Agency e registrata come Financial Instruments Firm conducting Investment Management Business, Investment Advisory e Agency Business e Type II Financial Instruments Business; (i) **Australia** e **Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e le persone giuridiche correlate tra cui Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) e Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) **Medio Oriente** da Janus Henderson Investors International Limited, regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority come Ufficio di rappresentanza. Nessuna operazione sarà conclusa in Medio Oriente ed eventuali richieste vanno presentate a Janus Henderson. Le conversazioni telefoniche potrebbero essere registrate a scopo di reciproca tutela, per migliorare il servizio offerto ai clienti e per finalità normative di conservazione della documentazione.

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