

JANUS HENDERSON SOVEREIGN DEBT INDEX

Edizione 1

APRILE 2021



INDICE

In primo piano	2-3
Debito pubblico – perché è importante	4-5
<ul style="list-style-type: none">• Quando i governi prendono denaro in prestito hanno un debito con noi• Il debito pubblico è essenziale nei momenti difficili per l'economia• Il debito pubblico è alle fondamenta dei mercati finanziari• Quando l'indebitamento diventa eccessivo?	
Il debito pubblico ha raggiunto livelli record ma finanziarlo non è mai stato così facile	6-11
<ul style="list-style-type: none">• Il debito pubblico ha raggiunto nuovi record• Com'è possibile che i governi possano permettere si un nuovo debito così elevato?• Prospettive per il debito pubblico• Quantitative Easing – Le banche centrali hanno prestato molto denaro ai governi	
Investire nel debito pubblico	12-13
<ul style="list-style-type: none">• Cos'è un'obbligazione?• I mercati obbligazionari determinano i tassi di interesse• Le obbligazioni hanno generato ottimi rendimenti negli ultimi venticinque anni	
Viewpoint di Bethany Payne e Helen Anthony	14-15
Focus su regioni e Paesi	16-25
<ul style="list-style-type: none">• Nord America• Europa (Regno Unito escluso)• Regno Unito• Asia – Pacifico (Giappone escluso)• Mercati emergenti• Giappone	
Metodologia	26
Glossario	26
Allegati	28-32

INTRODUZIONE

JANUS HENDERSON INVESTORS, COSTITUITASI IN SEGUITO ALLA FUSIONE TRA CAPITAL GROUP E HENDERSON GLOBAL INVESTORS, SI IMPEGNA A GARANTIRE VALORE ATTRAVERSO UN APPROCCIO DI GESTIONE ATTIVA.

Il nostro approccio attivo non si limita a una strategia di investimento, ma si esprime attraverso il modo in cui traduciamo le idee in azioni, il modo con cui comunichiamo le nostre previsioni e le partnership che stringiamo per ottenere il risultato migliore per i clienti.

Siamo orgogliosi del nostro lavoro e ci impegniamo per ottenere la massima qualità nei prodotti e nei servizi che forniamo. I nostri gestori degli investimenti hanno la flessibilità di seguire gli approcci più adatti nelle rispettive aree di competenza, ma insieme operiamo come un team. Quest'approccio si riflette nel nostro motto Knowledge Shared che si fonda sul dialogo a tutti i livelli della società ed è alla base del nostro impegno ad aiutare i clienti a prendere le migliori decisioni aziendali e di investimento.

Siamo orgogliosi di offrire una gamma diversificata di prodotti e possiamo contare sul capitale intellettuale di alcuni dei professionisti più innovativi e creativi del settore. Le nostre competenze spaziano tra le principali categorie di investimento, contiamo su team di investimento che operano dalle nostre sedi in tutto il mondo, al servizio degli investitori sia istituzionali che privati su scala globale. Abbiamo un patrimonio gestito di 401,6 miliardi di dollari, oltre 2.000 dipendenti e sedi in 26 città in tutto il mondo*. Con sede a Londra, siamo una società di gestione patrimoniale indipendente, quotata sia alla Borsa Valori di New York che alla Borsa Valori australiana.

Cos'è il Janus Henderson Sovereign Debt Index?

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

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

Debito pubblico – perché è importante

- Quando i governi prendono denaro in prestito hanno un debito con noi
- Il debito pubblico è essenziale nei momenti difficili per l'economia
- Il debito pubblico è alle fondamenta dei mercati finanziari

Il debito pubblico ha raggiunto livelli record ma finanziarlo non è mai stato così facile, anche grazie alle banche centrali

- Il debito pubblico globale tra il 1995 e il 2019 è salito da 16.700 miliardi di dollari a 53.300 miliardi di dollari, ovvero da 4.371 a 11.187 dollari pro capite
- Anche il Pil è salito, ma il debito ha superato la crescita economica di un quinto: il rapporto tra debito e Pil è salito dal 59% al 70%

IL DEBITO PUBBLICO GLOBALE È INCREMENTATO DA 16.700 MILIARDI DI DOLLARI NEL 1995 A 62.500 MILIARDI DI DOLLARI NEL 2020, PARI A 13.050 MILIARDI DI DOLLARI PRO-CAPITE.

- Il Covid-19 ha prodotto un notevole cambiamento: nel corso del 2020 il debito è aumentato di 9.300 miliardi di dollari, il che equivale a otto anni di debito, ovvero a ulteriori 1.863 dollari pro capite
- Il debito degli Stati Uniti rappresenta quasi un terzo del debito complessivo assunto nel 2020, ma chi ha preso più denaro in prestito rispetto al Pil è stato il Regno Unito
- Il costo per finanziare tutto questo debito è sceso considerevolmente, ma il costo degli interessi su scala mondiale è aumentato solamente del 20% tra il 1995 e il 2020 nonostante il debito sia quadruplicato
- Molti Paesi stanno assumendo nuovo debito a tassi di interesse negativi
- Oltre la metà del debito del 2020 è stato finanziato dalle banche centrali
- Alla fine del 2020, le banche centrali possedevano il 24% del debito pubblico globale, in aumento di cinque punti percentuali, o 4.800 miliardi di dollari in un solo anno



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

Prospettive per il debito pubblico

- Nel 2021 il debito salirà di circa 4 mila miliardi di dollari, ovvero 768 dollari pro capite
- Il costo degli interessi passivi nel 2021 salirà leggermente, mentre è probabile che scenda nel 2022
- Rispetto alle dimensioni dell'economia mondiale, i livelli del debito hanno toccato i livelli massimi

Investire nel debito pubblico

- I mercati obbligazionari determinano il tasso di interesse che i governi devono pagare
- Le obbligazioni hanno prodotto rendimenti robusti per gli investitori, il 308% dal 1995
- In uno scenario caratterizzato da bassi tassi di interesse, l'attenzione si è concentrata nuovamente sul rendimento del capitale

NEL 2021 IL DEBITO SALIRÀ DI CIRCA 4 MILIARDI DI DOLLARI, OVVERO 768 DOLLARI PRO-CAPITE.

Viewpoint

- La ripresa dal Covid-19 non sarà uniforme in tutto il mondo e offrirà opportunità agli investitori
- Le economie dei servizi faranno meglio nel 2020, così come i Paesi che sono più rapidi nella campagna di vaccinazione, mentre la performance dei loro mercati obbligazionari sarà meno brillante
- Da diversi anni le banche centrali mantengono i tassi di interesse su bassi livelli lungo l'intera curva dei rendimenti, per cui il costo di finanziamento per i governi è contenuto



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 PUBBLICO – PERCHÉ È IMPORTANTE

Quando i governi prendono denaro in prestito hanno un debito con noi

Quando un governo vuole spendere più di quanto incassa attraverso le imposte, deve prendere in prestito la differenza. Il deficit di bilancio accumulato ogni anno rappresenta il debito pubblico complessivo. Parte di questi prestiti va a finanziare investimenti che contribuiranno alla crescita dell'economia in futuro (per esempio nelle infrastrutture), ma principalmente questi fondi finanziano la spesa quotidiana per i servizi pubblici e il welfare, oltre a pagare gli interessi sul debito che il governo ha già accumulato. In ultima analisi, sono le famiglie a prestare soldi al governo. Non è necessariamente così in tutti i Paesi, soprattutto in quelli con un deficit o un avanzo commerciale persistente, ma è valido a livello globale.

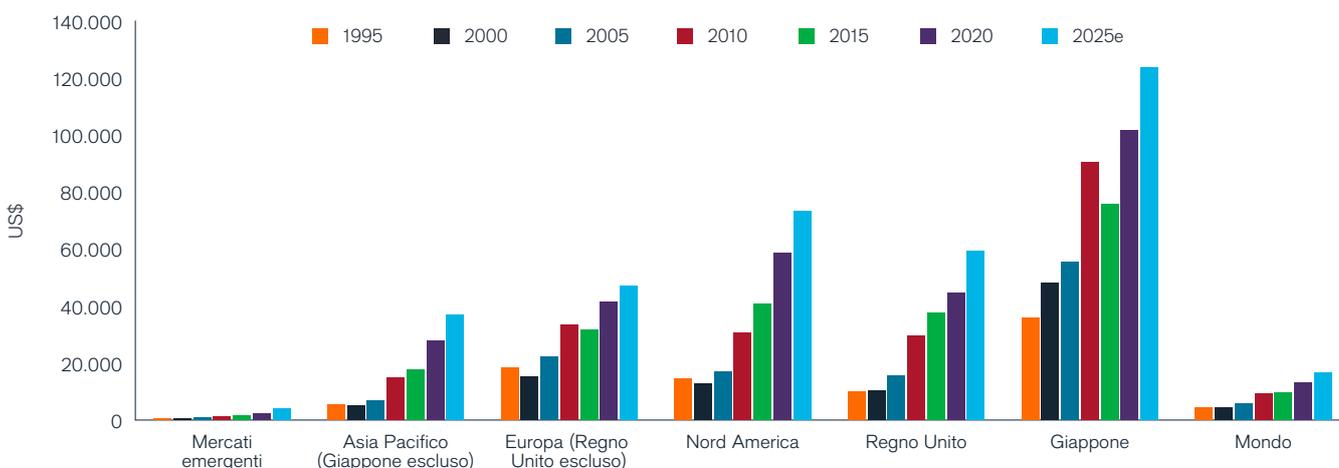
Il debito spesso ha una connotazione negativa a livello morale per cui si ritiene che vada evitato, tuttavia adottando una visione troppo austera si rischia di mal interpretare l'importanza del debito pubblico ai fini del buon funzionamento di un'economia e del ruolo essenziale che ha per ogni tipo di investitore.

I GOVERNI SPENDONO LIBERAMENTE DURANTE LE RECESSIONI PER COMPENSARE IL DEFICIT CREATO DA FAMIGLIE E AZIENDE CHE CONTENGONO LE SPESE. QUESTA SPESA CONTRIBUISCE A STIMOLARE L'ECONOMIA IN PERIODI COMPLICATI.

Il debito pubblico è essenziale nei momenti difficili per l'economia

I governi spendono liberamente nei periodi di recessione per colmare il divario nella domanda che si manifesta quando famiglie e imprese devono ridimensionare le spese. La spesa pubblica genera numerose operazioni a cascata che sostengono il reddito e producono gettito fiscale per il governo. Non è un sistema perfetto: ci possono essere delle falle, per esempio fughe di denaro attraverso le importazioni, col rischio di alimentare l'economia di un altro Paese anziché la propria. Senza questa spesa anticiclica* da parte dei governi, le economie potrebbero però finire rapidamente in una spirale di recessioni che renderebbe tutti più poveri. È quanto accadde negli anni '30, prima che economisti come Keynes dimostrassero il ruolo del governo nella gestione della domanda. Quanto e come spendere diventa poi una decisione politica, ma il principio di base resta valido. In periodi di boom, i governi dovrebbero dunque ridurre la domanda in eccesso per evitare il surriscaldamento dell'economia e ripagare parte del debito. Anche se la politica generalmente evita che questo accada.

DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE



Fonte: EIU, Janus Henderson, marzo 2021.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

* Si rimanda al glossario a pagina 26.

DEBITO PUBBLICO – PERCHÉ È IMPORTANTE (CONTINUA)

Il fatto è che un governo non è come una famiglia. Se una famiglia taglia le spese e risparmia, alla fine si trova in una situazione finanziaria migliore senza produrre effetti sull'economia in generale. È un'entità troppo piccola. Ma se un governo taglia la spesa, in ultima analisi riduce il reddito di migliaia di famiglie. L'impatto è così ampio da gravare sull'intera economia. Anche qui interviene poi la politica: anche se i governi di tutte le fogge utilizzano questi strumenti in misura più o meno ampia, principalmente si limitano a discutere sulla portata degli interventi da attuare. La leva della spesa è tornata alla ribalta durante la pandemia perché le banche centrali non sono state in grado di agire sulla loro leva preferita a sostegno dell'economia, ovvero i tassi di interesse, che erano già a livelli bassissimi prima che arrivasse il Covid-19. Le banche centrali hanno agito in altri modi che esamineremo più avanti.

Il debito pubblico è alle fondamenta dei mercati finanziari

Il debito pubblico è di aiuto anche agli investitori, in due modi. Primo, prestare denaro al governo è il modo meno rischioso di risparmiare in tutte le grandi economie sviluppate poiché garantisce la sicurezza del capitale e (almeno storicamente) un reddito sicuro. Secondo, i titoli di Stato sono le fondamenta su cui si basano le valutazioni di tutti gli strumenti finanziari. Conoscendo il rendimento dello strumento a più basso rischio, ovvero i titoli di Stato, possiamo calcolare il costo degli strumenti con un rendimento potenzialmente più alto, a fronte del loro rischio più elevato. Non solo, ma inserendo titoli di Stato in un portafoglio di strumenti più esposti al rischio, come le azioni, possiamo ridurre il rischio complessivo senza diminuire il rendimento grazie alla rassicurante matematica della teoria del portafoglio. Questo naturalmente è positivo per i risparmiatori, ma fa anche in modo che i capitali finiscano in modo efficiente un investimento produttivo, e questo è positivo per tutti.

IL VALORE DI
QUALSIASI TIPO DI
ASSET DIPENDE DAI
TASSI DI INTERESSE
CHE I GOVERNI
DEVONO PAGARE
PER OTTENERE
PRESTITI.

Quando l'indebitamento diventa eccessivo?

Naturalmente è possibile che il debito pubblico diventi eccessivo, anche se negli ultimi dieci anni i parametri della sostenibilità del debito sono cambiati molto. Entrano in gioco diversi fattori, tra cui il livello dei tassi di interesse, le dinamiche demografiche, o se un governo deve sostenere piani di spesa che non potranno mai essere coperti dai suoi introiti (il cosiddetto deficit strutturale). Una delle considerazioni più importanti riguarda il fatto che un Paese assuma prestiti prevalentemente nella propria valuta o meno. I Paesi che accumulano ingenti quantità di obbligazioni in valuta estera generalmente sono considerati meno affidabili dal punto di vista del credito, ma dipendono anche dalla cortesia degli investitori stranieri. Infatti, se questi decidono di abbandonare la nave e il tasso di cambio scende, un Paese può entrare rapidamente in una crisi debito e fallire. I governi che prendono denaro in prestito nella propria valuta possono sempre chiedere alla banca centrale di coniare nuova moneta per ripagare il debito allo scopo di evitare il fallimento. Alla fine, anche questo stratagemma farà scendere il tasso di cambio, riducendo la ricchezza relativa dei cittadini rispetto al resto del mondo. Quindi non è privo di conseguenze, tuttavia gli ultimi dieci anni di Quantitative Easing* (v. qui di seguito) hanno mostrato che i limiti di tale approccio sono più labili di quanto si pensasse in precedenza.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

* Si rimanda al glossario a pagina 26.

IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE

DEBITO PUBBLICO GLOBALE E PAGAMENTO DEGLI INTERESSI



Il debito pubblico ha raggiunto nuovi record

Anche prima dello scoppio della pandemia, in ognuno degli ultimi 25 anni i governi mondiali hanno riportato un deficit. La spesa ha superato il gettito fiscale e il debito è salito inesorabilmente da 16.700 miliardi di dollari nel 1995 a 53.300 miliardi di dollari nel 2019. Si tratta di un aumento pro capite da 4.371 a 11.187 dollari¹. Fortunatamente anche l'economia mondiale è cresciuta molto, sostenendo il debito attraverso una base imponibile più ampia, ma l'aumento del debito pubblico ha comunque superato del 20% la crescita economica. Il deficit si è ampliato nei momenti difficili ed è diminuito nelle fasi di crescita, contribuendo al funzionamento del ciclo economico. Lo scenario è differente nelle diverse regioni. Per esempio, i governi sono praticamente riusciti a far quadrare i conti durante il boom economico del 2007, poco prima della crisi finanziaria globale, ma nel giro di due anni prendevano in prestito

DATO CHE LA SPESA HA SUPERATO IL GETTITO FISCALE, L'INDEBITAMENTO È INEVITABILMENTE CRESCIUTO DA 16700 MILIARDI NEL 1995 A 53300 MILIARDI NEL 2019. NEL 2020 SI È AGGIUNTO UN ULTERIORE INCREMENTO DI 9300 MILIARDI DI DOLLARI.

1 dollaro per ogni 15 dollari di spesa. Di conseguenza, la montagna di debito che si andava accumulando rappresentava il 70% del reddito globale nel 2019, in aumento rispetto al 59% del 1995.

Il Covid-19 ha prodotto un cambiamento notevole. Nel 2020, quando la pandemia ha costretto alla chiusura di ampi settori dell'economia in tutto il mondo, otto Paesi su dieci nel nostro indice sono entrati in recessione. Per contrastare il crollo della domanda e finanziare gli interventi sanitari, i governi hanno preso in prestito più denaro che nei precedenti otto anni messi insieme, incrementando l'indebitamento di 9.300 miliardi di dollari², ovvero 1.863 dollari per ciascuno di noi. Ciò equivale al 14,8% del Pil del 2020³, molto più di quanto non sia stato necessario per la ripresa economica dopo la crisi finanziaria globale. Il debito pubblico mondiale ha chiuso l'anno a 62.500 miliardi di dollari, circa il quadruplo rispetto al totale del 1995 (+273%).

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

¹ I Paesi nel nostro indice rappresentano il 67% della popolazione mondiale nel 2020.

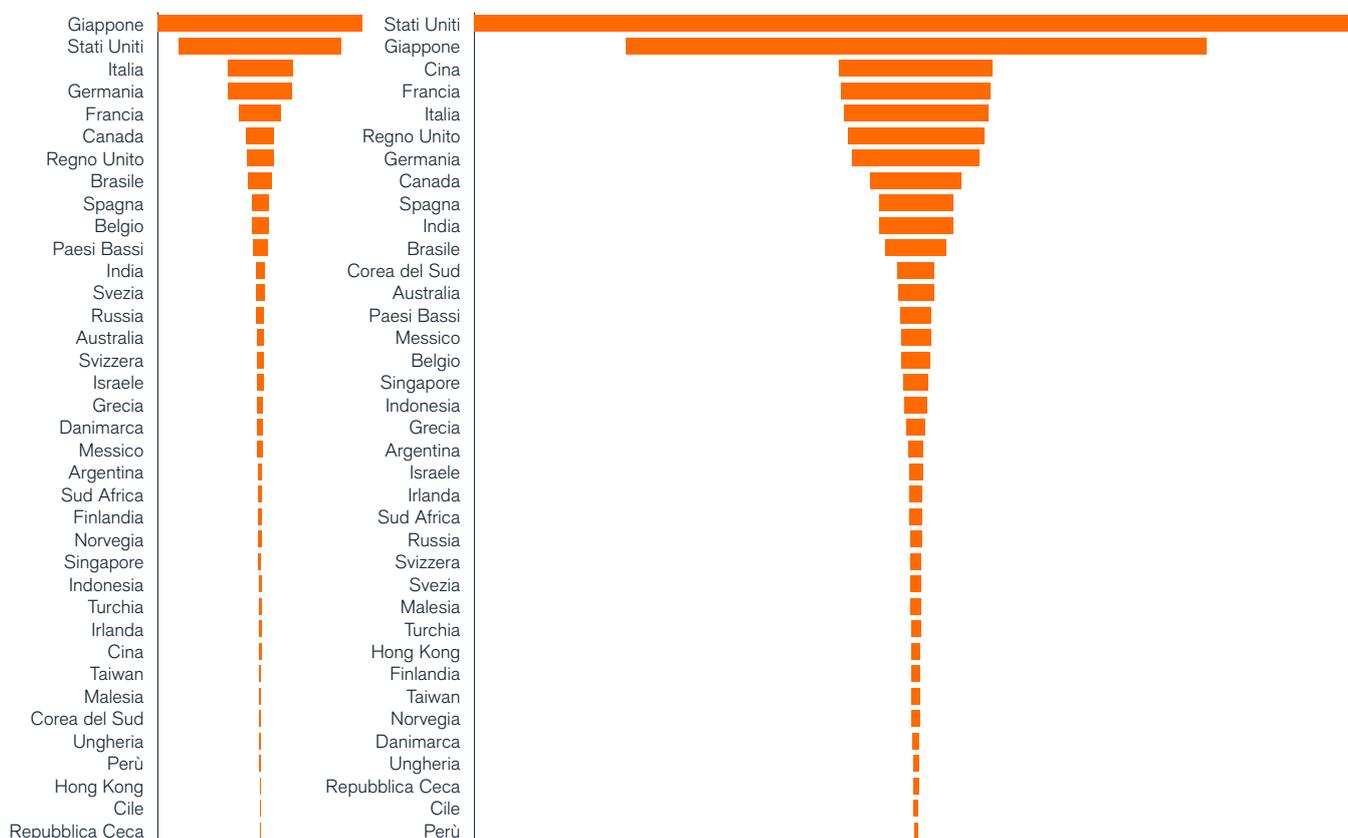
² Se eliminiamo l'effetto delle variazioni dei tassi di cambio, l'aumento è stato di 8.100 miliardi di dollari.

³ I Paesi nel nostro indice rappresentano l'88% del Pil globale.

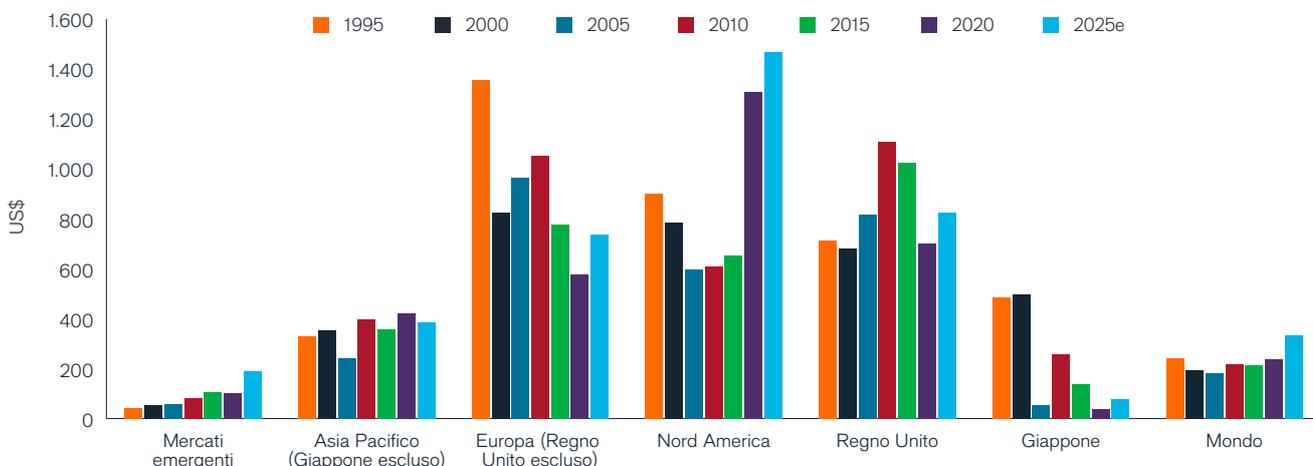
IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE (CONTINUA)

DEBITO PUBBLICO MONDIALE IN DOLLARI - 1995

DEBITO PUBBLICO MONDIALE IN DOLLARI - 2020



COSTO DEGLI INTERESSI SUL DEBITO PUBBLICO PRO CAPITE



Fonte: EIU, Janus Henderson, marzo 2021.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE (CONTINUA)

Alcuni Paesi si sono indebitati più di altri per affrontare le problematiche emerse lo scorso anno. In termini assoluti, naturalmente, le economie più grandi hanno registrato gli aumenti più consistenti. Gli Stati Uniti da soli incidono per 30 dollari su ogni 100 dollari del nuovo debito pubblico globale nel 2020, il Giappone per 12 dollari e la Cina per 10 dollari. Rispetto alle dimensioni delle loro economie, un terzo dei Paesi nel nostro indice nel 2020 ha riportato deficit di bilancio a doppia cifra. In cima alla classifica c'è il Regno Unito, con un deficit che equivale al 20% della sua economia, mentre Stati Uniti, Brasile, Sud Africa, Spagna, Canada, Giappone e Singapore hanno tutti totalizzato deficit pari ad almeno il 12% delle dimensioni delle rispettive economie. Svezia e Svizzera sono tra i Paesi che hanno sottoscritto meno prestiti, mentre solo Taiwan ha mantenuto un debito pressoché invariato rispetto al Pil su base annua, grazie a una risposta efficace nei confronti della pandemia che ha consentito all'economia del Paese di crescere, mentre la maggior parte degli altri Paesi entrava in recessione.

Com'è possibile che i governi possano permettersi un nuovo debito così elevato?

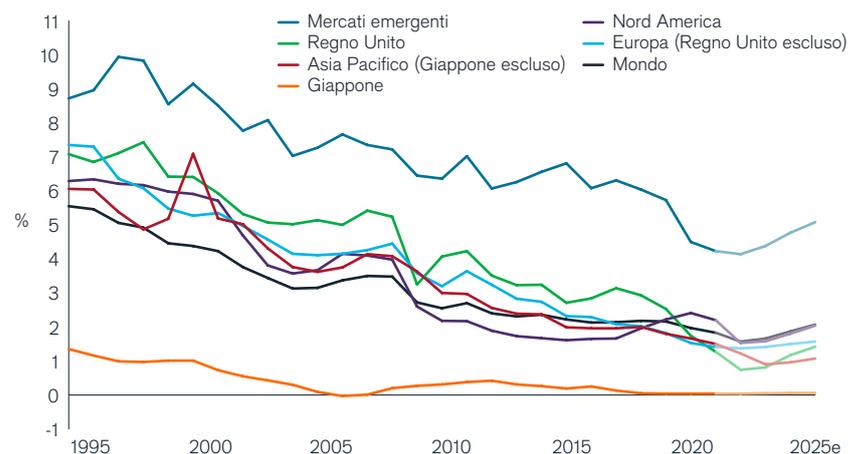
Si è sempre creduto che l'aumento dell'indebitamento facesse salire il rischio per i prestatori, che quindi pretendono in cambio un tasso di interesse più alto. Sebbene sia vero che i Paesi che emettono titoli di Stato considerati più rischiosi debbano pagare di più per il debito rispetto ad altri, non ci sono Paesi nel nostro indice che nel 2020 hanno pagato un tasso di interesse più alto rispetto al 1995; in questo periodo i tassi sono stati tendenzialmente in calo. Nel 2020, i governi mondiali hanno dovuto pagare solamente il 2,0% per il denaro preso in prestito⁴, rispetto al 7,6% nel 1995. L'ampia flessione dei tassi significa che gli interessi passivi su scala mondiale sono saliti solamente del 20% a 1.140 miliardi di dollari tra il 1995 e il 2020,

IL DRASTICO CALO DEI TASSI HA DETERMINATO UNA CRESCITA DELLA SPESA PER GLI INTERESSI DI 1/5, PARI A 1140 MILIARDI DI DOLLARI TRA IL 1995 E IL 2020, NONOSTANTE IL DEBITO PUBBLICO SIA QUADRUPPLICATO.

nonostante il debito sia quasi quadruplicato. L'anno scorso gli interessi passivi hanno consumato meno della metà del reddito annuale mondiale rispetto al 1995 (1,5% rispetto al 3,3%).

Sul nuovo debito, molti Paesi europei hanno seguito le orme del Giappone, con tassi di interesse in territorio negativo, di fatto guadagnando interesse anche assumendo nuovi debiti. Questo significa che il tasso di interesse effettivo che i governi mondiali stanno pagando continuerà a scendere per un paio d'anni, dato che il debito di più vecchia data e più costoso viene sostituito dal nuovo debito più conveniente.

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



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁴ Gli interessi pagati sul debito divisi per il debito pubblico medio.

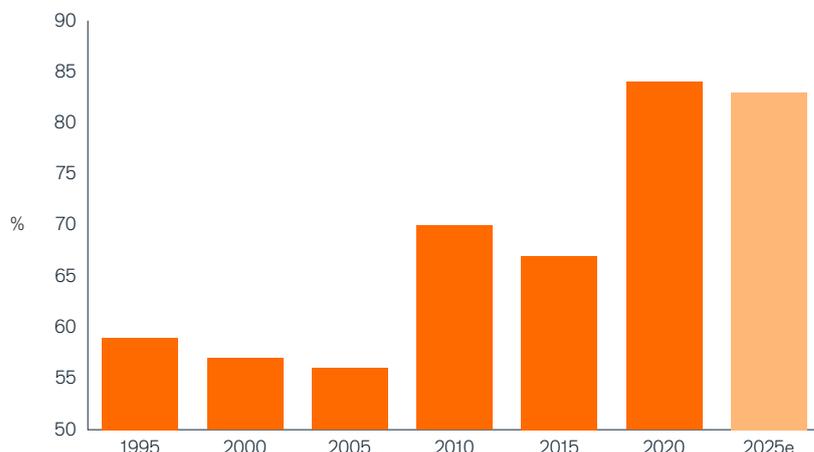
IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE (CONTINUA)

I bassi tassi di interesse dipendono da molteplici ragioni. La crescente credibilità delle banche centrali in tutto il mondo alla fine degli anni '90 e nei primi anni 2000 ha radicato l'idea di un tasso d'inflazione più basso nella coscienza collettiva. Al contempo, la produttività globale è migliorata e le economie hanno pertanto potuto crescere senza generare inflazione. L'ascesa della Cina rientra in questo quadro, infatti le industrie manifatturiere in rapida crescita del Paese hanno fornito beni molto più a buon mercato rispetto alle potenzialità delle economie sviluppate. Anche le nuove tecnologie hanno giocato un ruolo in questo senso. Inoltre, l'invecchiamento della popolazione ha fatto salire i tassi di risparmio sottraendo domanda all'economia globale, mentre le ripercussioni della crisi finanziaria globale hanno costretto le banche centrali a intervenire massicciamente per mantenere basso il costo del denaro e prevenire una recessione. La pandemia ne ha causata comunque una, facendo scendere ulteriormente i tassi di interesse.

Prospettive per il debito pubblico

Nel 2021 il debito pubblico salirà ancora di circa 4 mila miliardi di dollari, ovvero 768 dollari per ciascuno dei 4,9 miliardi di cittadini nei Paesi del nostro indice, a causa delle ripercussioni della pandemia. Comunque, tale aumento rappresenta meno della metà del fabbisogno finanziario del 2020 poiché inizierà la fase di ripresa. Con i tassi di interesse così bassi che continuano ad alimentare il debito in circolazione, mentre giunge a scadenza e viene rifinanziato, il costo degli interessi a livello mondiale salirà solo un po' quest'anno e scenderà nel 2022. Rispetto alle dimensioni dell'economia mondiale, i livelli del debito probabilmente hanno già toccato i livelli massimi.

DEBITO PUBBLICO IN % DEL PIL



LA PANDEMIA CONTINUERÀ A RISCOUTERE IL PROPRIO TRIBUTO: NEL 2021 I GOVERNI CONTRARRANNO NUOVO DEBITO PER CIRCA 4000 MILIARDI DI DOLLARI, 768 DOLLARI PRO-CAPITE - CONSIDERANDO I 4,9 MILIARDI DI CITTADINI CHE COMPONGONO IL NOSTRO INDICE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

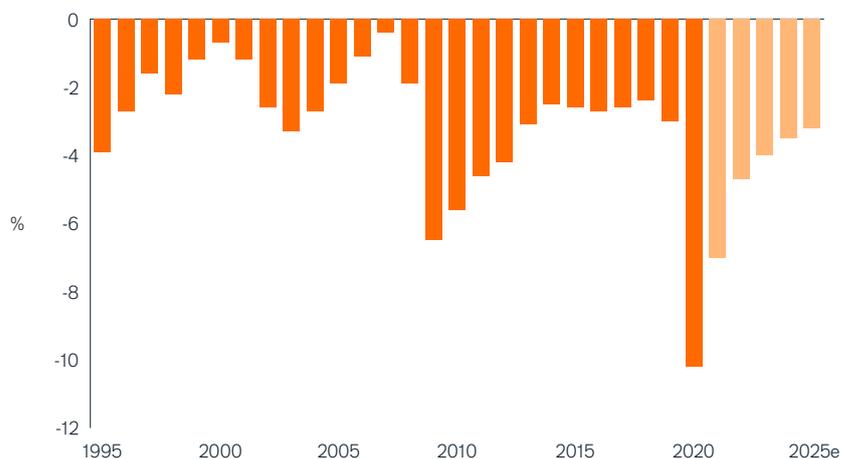
IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE (CONTINUA)

Nonostante la recessione del 2020, negli ultimi anni i tassi di interesse sono scesi al di sotto dei tassi di crescita del Pil in molte regioni del mondo. Il tasso di crescita composto dell'economia supera dunque l'effetto dell'interesse composto in queste aree. Di conseguenza, il rapporto tra debito e Pil non deve necessariamente aumentare, anche se un governo ha un modesto deficit di bilancio. Il cosiddetto consolidamento fiscale* può dunque avvenire anche senza avanzo fiscale*. Questo faciliterà il percorso di ripresa dopo la pandemia per molti governi.

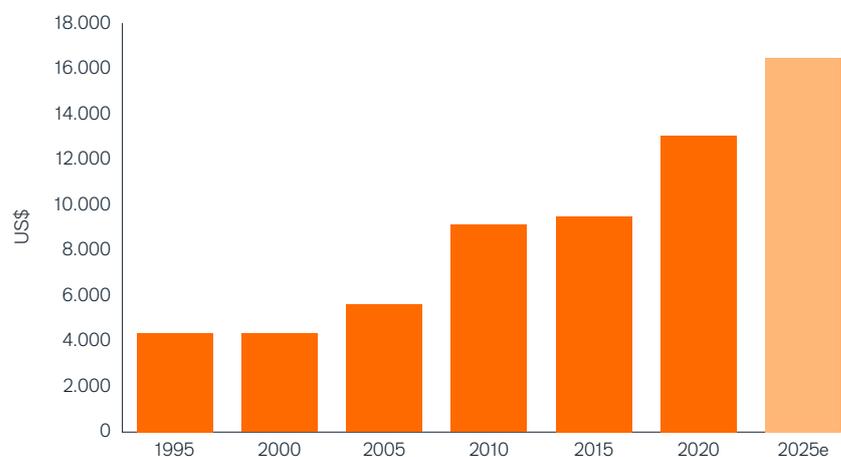
Quantitative Easing - Le banche centrali hanno prestato molto denaro ai governi

Non essendoci molto spazio per un ulteriore taglio dei tassi di interesse, le principali banche centrali mondiali stanno inondando il sistema di liquidità per garantire la disponibilità di credito a buon mercato, nel tentativo di mantenere i tassi di interesse bassi e stimolare l'attività economica. Attraverso il Quantitative Easing hanno sostanzialmente creato nuova moneta e l'hanno utilizzata per acquistare titoli (inizialmente solo titoli di Stato, ma poi tutti i tipi di titoli). La Federal Reserve, la BCE, la Banca del Giappone e la Bank of England, oltre alla svedese Riksbank, hanno contribuito a mantenere i tassi di interesse bassi per tutte le scadenze (ovvero prestiti sottoscritti per brevi o lunghi periodi), segnalando che il debito pubblico non è a rischio di insolvenza. Fattore importante, il debito pubblico nei bilanci delle banche centrali non grava eccessivamente sui budget nazionali. Vent'anni fa questa politica sarebbe stata considerata un'eresia economica e i mercati avrebbero punito i Paesi che intraprendevano questa strada.

DEFICIT DI BILANCIO MONDIALE (% DEL PIL)



DEBITO PUBBLICO GLOBALE PRO CAPITE



Fonte: EIU, OCSE, Janus Henderson, marzo 2021.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

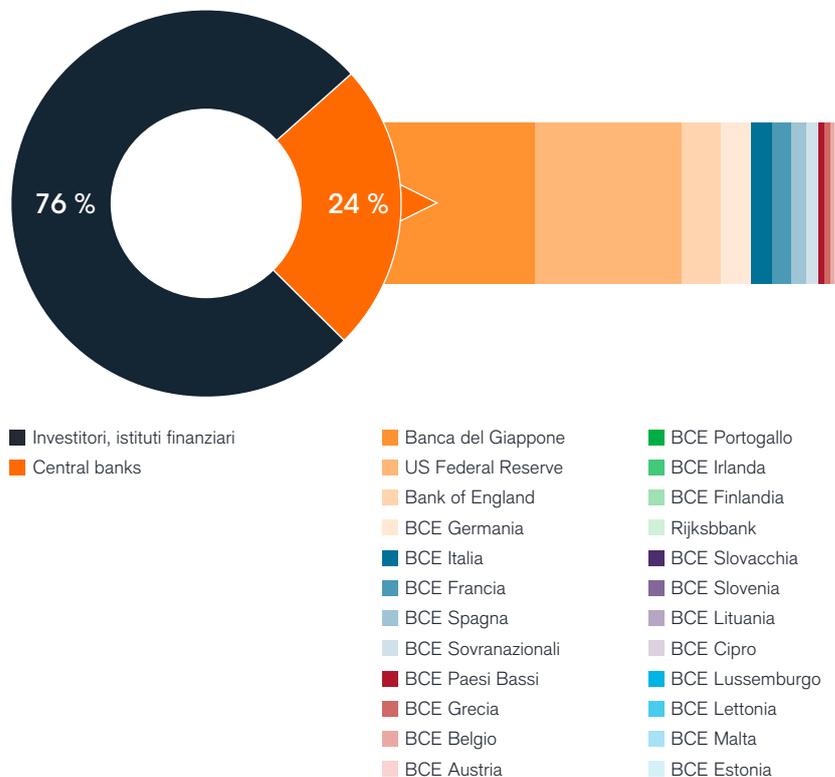
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

* Si rimanda al glossario a pagina 26.

IL DEBITO PUBBLICO HA RAGGIUNTO LIVELLI RECORD MA FINANZIARLO NON È MAI STATO COSÌ FACILE (CONTINUA)

Alla fine del 2020, le banche centrali possedevano il 24% del debito pubblico globale, cinque punti percentuali in più, ovvero 4.800 miliardi di dollari in un solo anno. Incredibilmente oltre la metà (il 52%) del nuovo debito pubblico nel 2020 è stata finanziata attraverso la liquidità immessa dalle banche centrali. Tale percentuale naturalmente è molto più alta nei Paesi che hanno politiche di QE attive. Negli Stati Uniti, l'85% dei titoli di Stato emessi nel 2020 è stato acquistato dalla Federal Reserve, mentre nel Regno Unito circa il 66% è stato acquistato dalla Bank of England. In Giappone, dove la pandemia è stata meno grave, la banca centrale ha acquistato circa il 33% delle emissioni di titoli di Stato del 2020. Lo scenario è più complesso in Europa, dal momento che la BCE è al servizio di più Paesi, ma anche qui l'intervento è stato piuttosto massiccio.

DETTENTORI DI TITOLI DI STATO



Fonte: EIU, Federal Reserve, BCE, Bank of England, Banca del Giappone, Rijksbank

ALLA FINE DEL 2020 LE BANCHE CENTRALI DETENEVANO IL 24% DEL DEBITO PUBBLICO GLOBALE, PER UN INCREMENTO DI 4800 MILIARDI DI DOLLARI IN UN ANNO, PARI AL 5%.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

INVESTIRE NEL DEBITO PUBBLICO

Cos'è un'obbligazione?

I governi finanziano il deficit emettendo obbligazioni per gli investitori. Un'obbligazione è semplicemente un prestito che generalmente può essere acquistato e venduto nei mercati finanziari. Un governo (o una società o altra organizzazione) emetterà un'obbligazione solitamente con una cedola annua fissa (l'importo dell'interesse) e concorderà di ripagare la somma capitale per intero dopo un periodo prestabilito, per esempio trent'anni. In parole semplici, un'obbligazione che paga una cedola di 5 dollari per ogni 100 dollari di capitale varrà 100 dollari se il tasso di interesse prevalente è del 5%. Ma se, trascorso un breve periodo, un governo non potesse più prendere denaro in prestito a condizioni così favorevoli, potrebbe dover offrire una cedola di 7 dollari per ogni nuova obbligazione da 100 dollari allo scopo di attirare gli investitori. Le nuove condizioni di credito influenzerebbero il prezzo di tutte le altre obbligazioni emesse: un'obbligazione con una cedola di 5 dollari perderebbe valore per cui chi la acquista guadagnerebbe il 7% sul capitale che ha investito⁵. Invece, se i tassi di interesse prevalenti scendono, il prezzo dell'obbligazione sale. Da notare che un tasso di rendimento più alto non significa che il governo debba pagare di più per le obbligazioni già in circolazione: la cedola resta invariata. Sono le nuove emissioni a essere interessate dalla variazione.

I mercati obbligazionari determinano i tassi di interesse

Dato che la maggior parte dei governi emette obbligazioni per finanziarsi, i mercati obbligazionari sono molto vasti. Sono anche molto liquidi, per cui sono un ottimo strumento per valutare l'affidabilità creditizia e la performance economica di ciascun Paese. Le banche centrali possono fissare i tassi di interesse solo per periodi di tempo molto brevi, pertanto spetta ai mercati obbligazionari determinare quanto debba pagare un governo se vuole prendere denaro in prestito a più lungo termine, per esempio per 10 anni.

L'acquisto e la vendita di obbligazioni già emesse determina il tasso di interesse effettivo per ogni scadenza: se gli investitori credono che un governo diventi meno affidabile, o se valutano che un rialzo dell'inflazione possa incidere sul capitale, venderanno obbligazioni e faranno salire i tassi di interesse finché non sarà raggiunto un nuovo equilibrio. Analogamente, se gli investitori assistono a un calo dell'inflazione o al miglioramento dell'affidabilità creditizia, non chiederanno in cambio una remunerazione così elevata. I rendimenti scenderanno e i prezzi delle obbligazioni saliranno. Ad oggi le banche centrali intervengono sui mercati obbligazionari a scadenze più lunghe, per cui stanno influenzando i tassi di interesse lungo l'intera curva dei rendimenti⁶, anziché usare solamente la loro facoltà di fissare i tassi di interesse overnight.

Per gli investitori, i titoli di Stato hanno due funzioni. Primo, sono lo strumento meno rischioso in circolazione. Se l'investitore acquista un'obbligazione emessa, per esempio, dal governo americano o tedesco nella rispettiva valuta, e la conserva fino a scadenza, sa esattamente quale sarà il suo rendimento. Questo è ciò che si definisce privo di rischio.

Ma, dato che il valore delle obbligazioni cambia continuamente ogni volta che i mercati rivalutano le prospettive economiche, e poiché sono negoziabili, hanno anche la potenzialità di generare una plusvalenza se le prospettive migliorano, e una perdita se invece si deteriorano.

I TITOLI DI STATO SONO GLI ASSET MENO RISCHIOSI.
I MERCATI OBBLIGAZIONARI DETERMINANO I TASSI DI
INTERESSE E IL PREZZO DI TUTTI GLI ASSET.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁵ Il prezzo esatto su cui scenderà l'obbligazione da 5 dollari dipenderà principalmente da quanto manca alla data di rimborso dell'obbligazione. Rimarrà intorno ai 100 dollari se il rimborso è imminente, ma scenderà verso i 71 dollari se il rimborso è ancora lontano ($5/71=7\%$).

⁶ La curva dei rendimenti delinea i tassi di interesse per le obbligazioni con scadenze diverse.

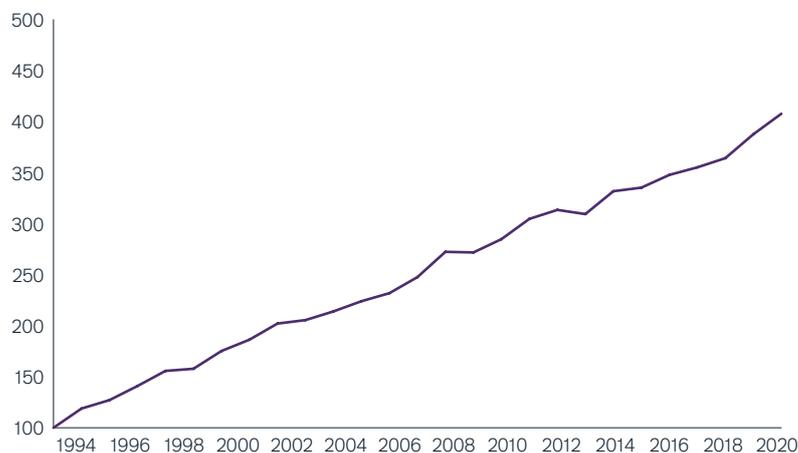
INVESTIRE NEL DEBITO PUBBLICO (CONTINUA)

Le obbligazioni hanno generato ottimi rendimenti negli ultimi venticinque anni

Il calo costante dei tassi di interesse negli ultimi 25 anni ha determinato rendimenti elevati per gli investitori obbligazionari. Tra il 1995 e il 2020 il Global Government Bonds Index⁷ ha generato un rendimento complessivo del 308% in dollari, circa cinque volte il tasso di inflazione nello stesso periodo.

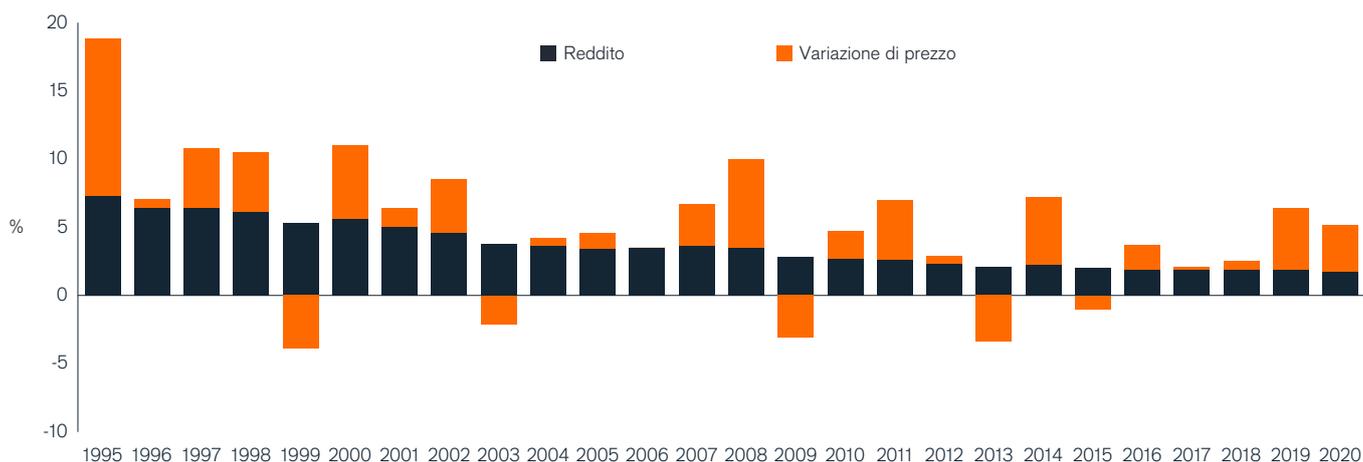
Il rendimento complessivo è composto in parte da plusvalenze e in parte da reddito. La componente del reddito naturalmente è diminuita progressivamente per le ragioni che abbiamo già discusso. Negli ultimi due anni, invece, le plusvalenze hanno contribuito al rendimento degli investitori. Con i rendimenti obbligazionari così bassi, la componente del reddito continuerà a restringersi anche dopo che i tassi di interesse inizieranno a salire, poiché ci sono in circolazione molte obbligazioni a bassissimo rendimento che impiegheranno parecchio tempo a giungere a scadenza e a essere sostituite da altre con

GLOBAL GOVERNMENT BONDS INDEX - RENDIMENTO TOTALE (INDICIZZATO IN USD HEDGED)



tasso di rendimento più elevato. Questo significa che la ricerca di plusvalenze (evitando le perdite di capitale) resterà l'obiettivo prioritario di chi investe in titoli di Stato nel medio termine.

IL REDDITO È DIMINUITO IN PERCENTUALE DEI RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI (OBBLIGAZIONI GLOBALI, IN DOLLARI)



Fonte: Bloomberg, Janus Henderson, marzo 2021.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁷ Bloomberg: W0G0, rendimento complessivo, in dollari USA, Hedged.



I mercati dei titoli di Stato sono estremamente eterogenei. Quando le condizioni cambiano, le obbligazioni che saranno rimborsate a breve si comportano in modo assai diverso da quelle con una scadenza più lunga. I prezzi delle obbligazioni con cedole molto alte seguono dinamiche estremamente diverse da quelle con cedole bassissime. Quelle con un buon rating di credito si discostano da quelle con un rating negativo. Tutti questi elementi di diversità offrono opportunità agli investitori che vogliono assumersi qualche rischio per ottenere rendimenti significativi.

È importante ricordare che i prezzi delle obbligazioni tendono a scendere (e i rendimenti a salire) nei Paesi con le economie in più rapida crescita. Nel percorso di ripresa dal Covid-19, i mercati dei titoli di Stato appaiono dunque nel complesso meno interessanti. È importante sottolineare che la ripresa sarà alquanto disomogenea. Le economie dei servizi che dipendono dalle interazioni sociali, come il Regno Unito, hanno riportato pessimi risultati nel 2020 perché i consumatori dovevano restare a casa. Ma alla fine dei lockdown, questi Paesi registreranno una ripresa più robusta rispetto alle economie manifatturiere che hanno risentito meno del calo della domanda globale nel 2020. La rapidità con cui si uscirà dai lockdown dopo le campagne di vaccinazione sarà un altro fattore che farà la differenza tra i Paesi che sono stati più veloci a vaccinare la popolazione e quelli più lenti, sia che si tratti di Paesi sviluppati che emergenti. In tale contesto, le prospettive ci sembrano in generale meno positive per i mercati sviluppati e più positive per i Paesi che hanno speso meno, in termini di deficit, e hanno lasciato intervenire più massicciamente le banche centrali. In queste regioni i rendimenti obbligazionari saliranno più lentamente.

Siamo rimasti sorpresi dalla quantità di titoli di Stato a breve scadenza emessi dai governi durante l'ultimo anno, soprattutto negli Stati Uniti. Con i tassi di interesse a lungo termine vicini ai minimi storici, assicurarsi finanziamenti a buon mercato per i prossimi anni produce vantaggi concreti. Se ci si concentra eccessivamente sulle obbligazioni a breve scadenza c'è il rischio concreto di essere tagliati fuori, dovendo rifinanziare grandi quantità di debito a tassi molto più alti in futuro. Tuttavia, anche la domanda degli investitori per le obbligazioni a più lunga scadenza è elevata dato che vengono emesse più obbligazioni a breve termine e che le banche centrali acquistano buona parte di quelle a più lunga scadenza, ci sono meno obbligazioni a lungo termine disponibili. Crediamo che alcuni governi affronteranno questo problema più avanti durante l'anno.

I MERCATI DEI TITOLI DI STATO SONO ESTREMAMENTE ETEROGENEI. IN UN CONTESTO IN EVOLUZIONE, I BOND A SCADENZA BREVE SI COMPORTANO IN MANIERA MOLTO DIFFERENTE RISPETTO A CEDOLE A SCADENZA PIÙ LUNGA. I PREZZI DELLE OBBLIGAZIONI CON CEDOLE MOLTO ALTE SEGUONO DINAMICHE ESTREMAMENTE DIVERSE RISPETTO A BOND CON CEDOLE PIÙ BASSE.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

VIEWPOINT

DI BETHANY PAYNE E HELEN ANTHONY (CONTINUA)

Le banche centrali continueranno a intervenire. Resteranno probabilmente attive sui mercati per diversi anni, dunque verosimilmente i rendimenti saliranno meno rispetto a quanto implicherebbe altrimenti il rimbalzo delle economie. Sanno altresì che i governi devono rifinanziare livelli record di debito e pertanto saranno incentivate a mantenere i tassi di interesse bassi lungo l'intera curva dei rendimenti. Inoltre, la domanda di obbligazioni da parte degli investitori è elevata.

I bassi tassi di interesse sono accompagnati dalla bassa inflazione che garantisce che i debiti di oggi perdureranno anziché diminuire in termini relativi, a fronte dell'aumento del reddito e dei prezzi. Il sostegno alla crescita economica, il taglio della spesa o entrambi sono probabilmente gli strumenti che i governi adotteranno per ridurre l'onere del debito ma, con il costo del denaro così basso, hanno ampio margine di manovra.

In un modo o nell'altro, tutti hanno un interesse nei mercati obbligazionari, attraverso l'acquisto diretto di un'obbligazione oppure l'adozione di un approccio più diversificato, con la scelta di un fondo a reddito fisso come quelli gestiti da Janus Henderson. Diversi risparmiatori non sanno neppure di possedere obbligazioni, tuttavia tutti i fondi pensione utilizzano il rendimento delle obbligazioni per contribuire al finanziamento del reddito pensionistico. Le compagnie di assicurazione le impiegano per la gestione del rischio e per finanziare i risarcimenti. Anche il sistema bancario, i mutui ipotecari e i tassi di risparmio dipendono dai mercati obbligazionari. Senza i mercati obbligazionari, le economie moderne semplicemente non potrebbero funzionare.

È IMPORTANTE RICORDARE CHE I PREZZI DEI BOND TENDONO A DIMINUIRE (E I RENDIMENTI A SALIRE) IN PAESI CON ECONOMIE IN RAPIDA CRESCITA. CON IL RIMBALZO ATTESO GLOBALMENTE, I MERCATI DEI TITOLI DI STATO APPAIONO QUINDI MENO INTERESSANTI.

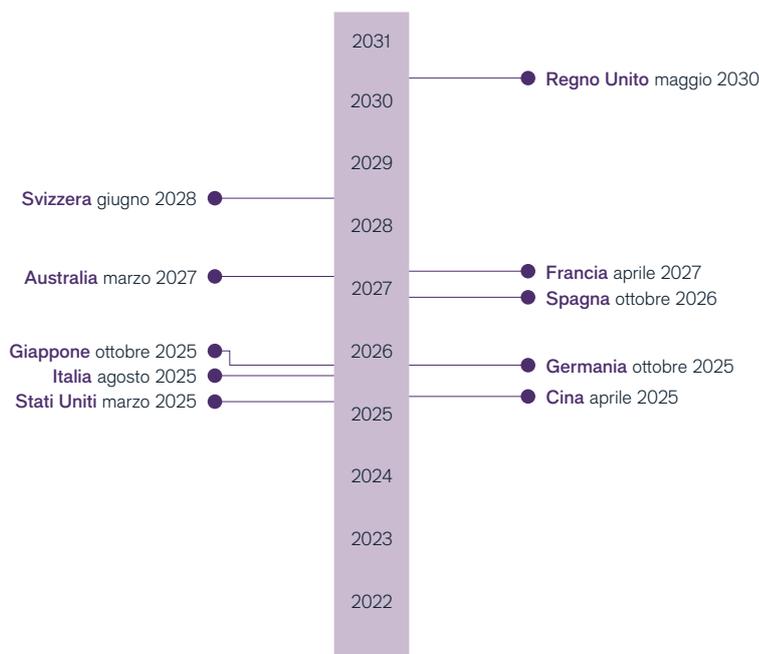
Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

FOCUS SU REGIONI E PAESI

METÀ DELLE OBBLIGAZIONI DI CIASCUN PAESE DEV'ESSERE RIFINANZIATA ENTRO LA SEGUENTE DATA:

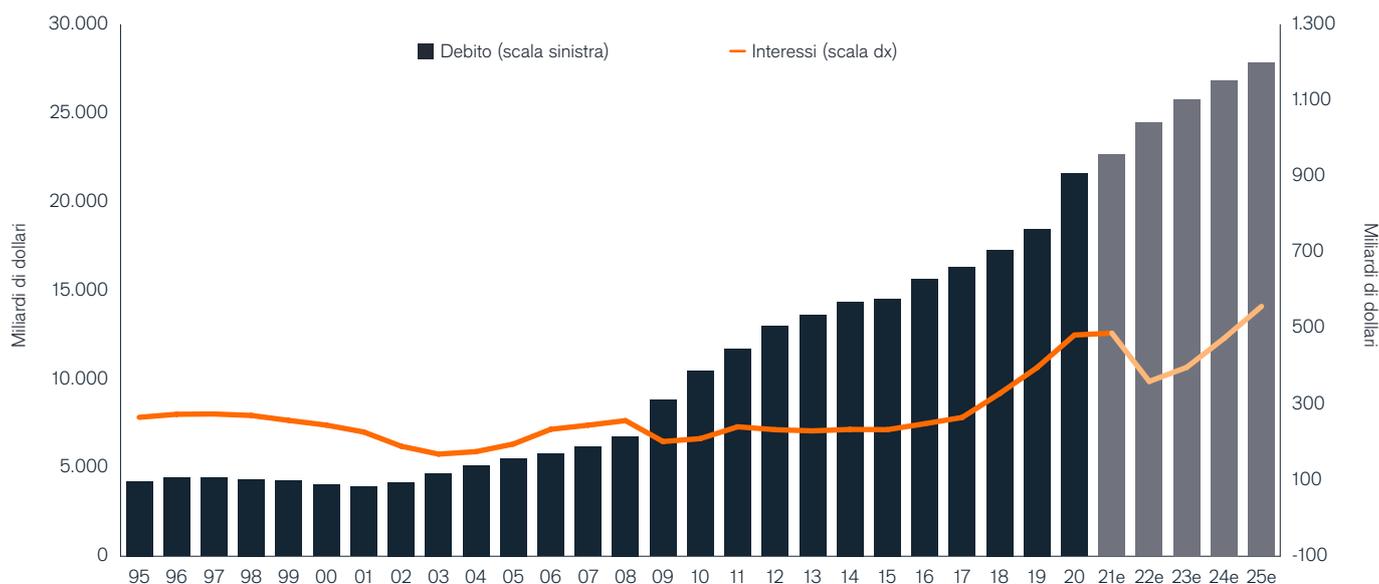


Nord America

Alla fine del 2020, i titoli del Tesoro americano ammontavano a 19.600 miliardi di dollari, quasi un terzo del totale di tutti i Paesi nel nostro indice. Dai soli 3.600 miliardi di dollari del 1995, hanno registrato un incremento del 443% (con una velocità pari a quasi il doppio rispetto al resto del mondo: 230%). Nello stesso periodo, il Pil è salito del 175% soltanto⁸, a significare che il debito è cresciuto con una rapidità pari a 2,5 volte quella dell'economia americana. Alla fine del 2020, il governo statunitense doveva 59.109 dollari a ogni cittadino americano, avendo preso in prestito 8.053 dollari per conto di ciascuno di loro durante il primo anno della pandemia, più 2.600 dollari che si aggiungeranno quest'anno. Solamente il Giappone e Singapore hanno un debito pro capite più alto. Effettivamente, il deficit di bilancio difficilmente tornerà sulle medie storiche prima di cinque anni.

Il costo per il finanziamento del debito è più alto negli Stati Uniti che nel resto del mondo. Gli interessi passivi nel 2020 ammontavano a 479 miliardi di dollari, ovvero 1.447 dollari pro capite, il che equivale a un tasso di interesse del 2,6%, ben oltre l'1,5% pagato dal resto del mondo.

NORD AMERICA



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁸ Il Pil nominale, ovvero non rettificato per l'inflazione per essere comparabile con i dati sul debito.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Il nuovo debito è però più conveniente. Il tasso di rendimento effettivo⁹ delle obbligazioni statunitensi, che rappresenta il tasso di interesse che il governo paga sui nuovi prestiti, era dello 0,7% soltanto a fine gennaio 2021, non molto più alto dei minimi raggiunti a luglio. Le obbligazioni statunitensi sono tendenzialmente concentrate su scadenze più brevi rispetto a molti altri Paesi; circa la metà del totale in circolazione oggi sarà rifinanziato entro i prossimi quattro anni, ma poi l'elenco diventa lungo considerando la

DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Canada	21.387	53.360	64.250
Stati Uniti	13.593	59.109	74.332
Nord America	4.371	13.050	16.484

data di scadenza media ponderata del marzo 2028. Le obbligazioni di più vecchia data e più costose, pertanto, saranno presto sostituite con alternative più convenienti. Di conseguenza, con livelli di debito così alto e scadenze così brevi, gli Stati Uniti sono più vulnerabili a un futuro aumento dei tassi rispetto a molti altri Paesi.

Anche le obbligazioni statunitensi sono state un buon investimento in termini assoluti. Dal 2000 hanno prodotto un rendimento complessivo per gli investitori del 168%¹⁰ leggermente superiore alla media globale del 158%.

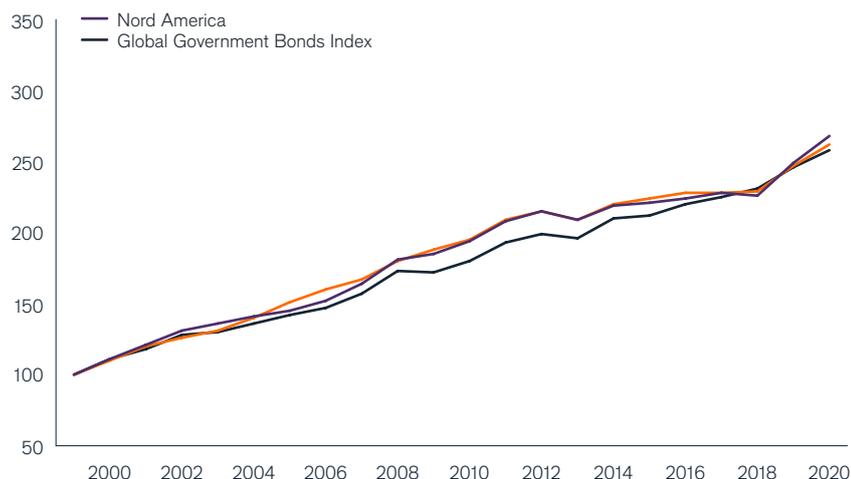
Nei prossimi anni, il debito pubblico americano dovrebbe salire ancora, fino a 15.000 dollari in più pro capite entro il 2025. Il costo per il finanziamento di tutte queste obbligazioni scenderà nei prossimi due anni per via del ciclo che prevede il ritiro del debito di più vecchia data e la sua sostituzione con prestiti più convenienti, ma successivamente salirà assai rapidamente.

Oltre confine, in Canada, il debito è salito molto più lentamente rispetto agli Stati Uniti, sia in termini assoluti che rispetto alla crescita economica. Il suo valore è pressoché triplicato dal 1995 (+223%) rispetto al Pil, che è salito del 173%. Il governo canadese deve ad ogni cittadino 53.360 dollari (al sesto posto al mondo); il totale è aumentato di 8.576 dollari nel 2020. Continuerà a prendere denaro in prestito a sostegno dell'economia, pertanto tale cifra continuerà a salire. Il rendimento effettivo delle obbligazioni canadesi era solo dello 0,58% alla fine di gennaio 2021, mentre verso la fine del 2018 era di quattro volte più alto.

↑443 %

L'INCREMENTO DEL DEBITO PUBBLICO DEGLI STATI UNITI È AVVENUTO AD UN TASSO PIÙ CHE DOPPIO RISPETTO ALLA CRESCITA ECONOMICA DEL PAESE. RISPETTO ALLA CRESCITA DEL DEBITO NEL RESTO DEL MONDO, L'INDEBITAMENTO DEGLI USA HA REGISTRATO UNA CRESCITA DUE VOLTE SUPERIORE

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, IN DOLLARI HEDGED) - NORD AMERICA



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

⁹ Si tratta del rendimento medio ponderato in tutte le scadenze di debito emesse, in considerazione della frequenza del pagamento delle cedole.

¹⁰ Al 31/12/2020.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Europa (Regno Unito escluso)

Gli ultimi 25 anni sono stati ricchi di avvenimenti in Europa. È stato introdotto l'euro, c'è stata la crisi finanziaria globale, una crisi del debito sovrano di ampia portata in diversi Paesi europei e ora la pandemia. Comunque, il debito non è aumentato rapidamente come in altre regioni. In tutto il continente, il totale è salito da 5.700 miliardi di dollari nel 1995 a 14.100 miliardi di dollari nel 2020, con un incremento del 147%, ossia meno della metà rispetto al resto del mondo ma quasi il doppio rispetto alla crescita del Pil europeo (+75%). Nel 2020, il debito pubblico in Europa è salito del 15% in valuta locale, o del 23% se tale aumento fosse espresso in dollari, a causa dell'indebolimento della valuta statunitense.

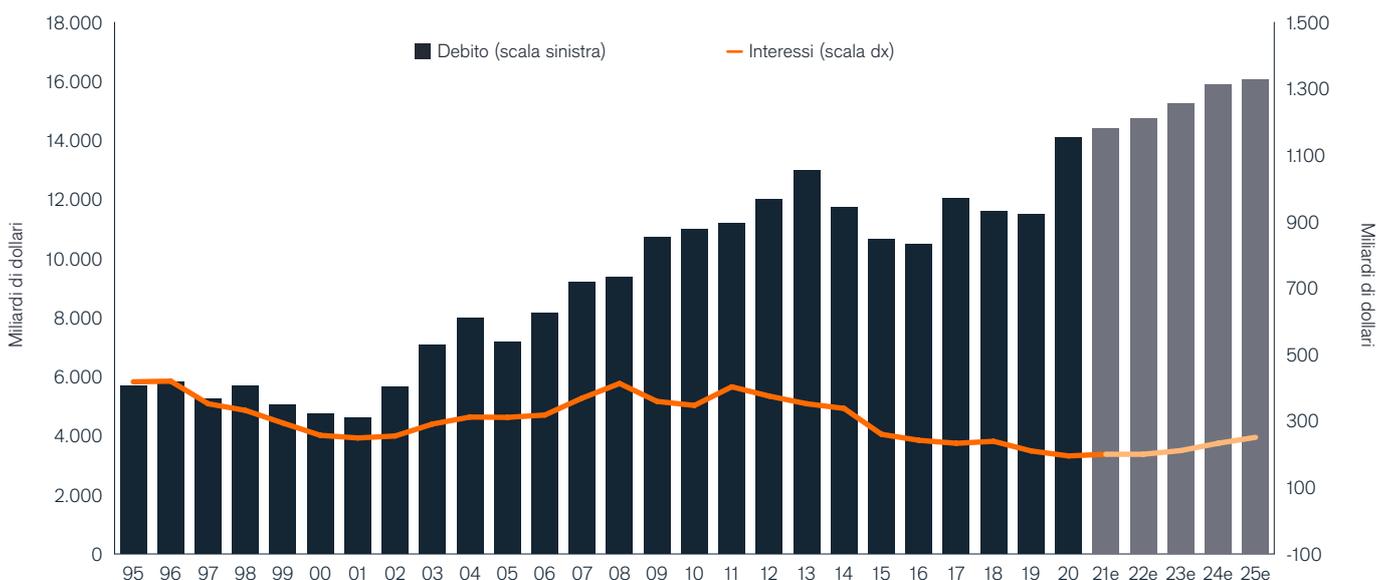
Ci sono differenze molto ampie tra un Paese e l'altro. Danimarca e Svezia hanno registrato la crescita del debito più bassa nel più lungo termine e, insieme alla Svizzera, hanno il debito pro capite più basso tra i Paesi europei, circa il 40% in meno rispetto alla media europea che si attesta a 41.607 dollari. Per contro, la Spagna ha registrato una

DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Belgio	35.655	55.765	61.790
Danimarca	24.125	24.953	25.579
Finlandia	13.966	35.544	42.906
Francia	15.830	50.537	58.221
Germania	17.346	33.933	38.130
Grecia	12.322	40.687	43.801
Irlanda	15.752	57.161	63.121
Israele	24.736	33.399	39.500
Italia	25.208	52.855	60.560
Paesi Bassi	20.537	38.647	41.814
Spagna	9.363	35.085	41.412
Svezia	22.363	23.665	25.247
Svizzera	21.217	28.354	25.589
Europa (Regno Unito escluso)	18.484	41.607	47.149

crescita del debito circa tre volte più rapida rispetto alla sua economia: +347% in 25 anni. I prestiti in circolazione oggi valgono il 120% del Pil, al secondo posto solo dopo l'Italia al 159%. Quest'ultima, dopo il Giappone, è il secondo Paese più indebitato al mondo nel nostro indice rispetto alle dimensioni della sua economia. Il debito pubblico italiano è di 52.855 dollari pro capite, al settimo posto tra i più alti al mondo.

EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

La Francia è il Paese europeo più indebitato in termini complessivi, e deve ai cittadini 3.400 miliardi di dollari, ovvero 50.537 dollari pro capite, all'ottavo posto al mondo. Dal 1995 il debito è salito del 274%, un incremento pressoché in linea con la media globale, ma ben superiore ai suoi vicini. L'economia francese è avanzata a rilento, con un'espansione del 63% soltanto negli ultimi 25 anni. Le sue obbligazioni invece sono abbordabili. Il tasso di interesse effettivo in Francia nel 2020 era dell'1,1% soltanto, alquanto inferiore alla media globale, con un costo per ogni francese di 518 dollari. Nel 2008 il costo era stato assai più alto, 1.355 dollari pro capite, sebbene il debito fosse inferiore del 40%.

Nonostante la Germania sia certamente l'economia più ampia, si trova solo al terzo posto come emittente di titoli di Stato in Europa. Grazie a una politica fiscale che prevede che il governo chiuda con un avanzo annuale, il debito in circolazione della Germania è sceso del 21% in dollari tra il 2012

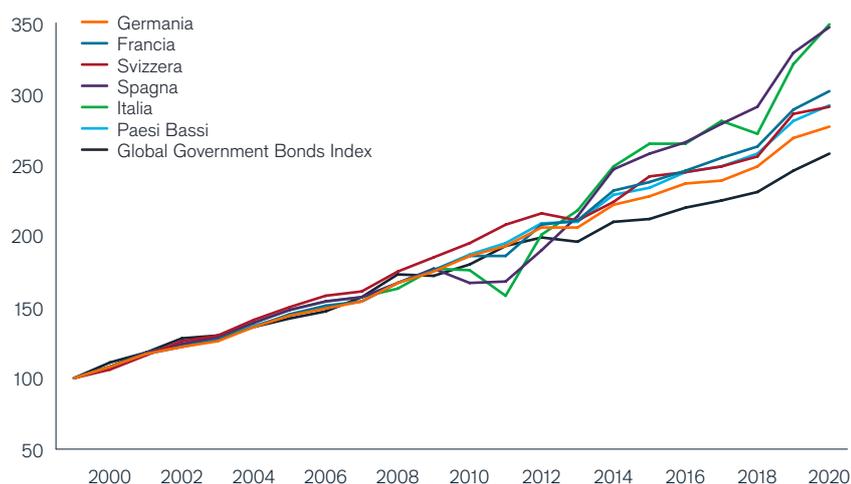
e il 2019, mentre l'economia è cresciuta del 10%. Il calo del debito è stato un più modesto 7% in euro. Nel 2020 i debiti contratti dal governo sono stati inferiori a quelli della Francia e dell'Italia, nonostante un'economia più ampia da sostenere, attestandosi a 33.933 dollari pro capite a fine anno, di poco oltre la metà rispetto agli Stati Uniti.

Nei mercati obbligazionari europei, la Svizzera è stato il primo Paese con un rendimento effettivo negativo che, insieme al basso debito complessivo, spiega per quale motivo l'onere per interessi è tra i più bassi al mondo. Questo vale anche per Germania, Francia, Paesi Bassi, Svezia e Lussemburgo. Il nuovo debito per tutti questi Paesi presenta dunque un interesse attivo anziché un costo. Persino la Spagna, il quarto Paese più indebitato al mondo¹¹, ora può chiedere prestiti a tassi negativi.

Entro il 2025 i governi europei avranno preso in prestito altri 2 mila miliardi di dollari, 5.500 dollari pro capite in più. L'onere per interessi comunque non è destinato a salire molto, bensì aumenterà in linea con il livello del debito poiché i costi di rifinanziamento dovrebbero restare relativamente interessanti. Danimarca e Paesi Bassi sono i Paesi in cui il debito dovrebbe aumentare più lentamente, mentre all'estremità opposta si collocano Spagna e Francia. La Svizzera potrebbe rimborsare parte del debito. Germania e Italia dovranno rifinanziare metà delle loro obbligazioni entro i prossimi cinque anni, ma Francia e Svizzera beneficiano delle scadenze più lunghe.

Da un punto di vista della performance, le obbligazioni tedesche sono rimaste indietro rispetto ai Paesi confinanti con un rendimento del 177% negli ultimi 20 anni. Questo perché i tassi di interesse inizialmente erano già bassi e il rating di credito eccellente, dunque il margine di miglioramento era inferiore. Le obbligazioni italiane e spagnole hanno ottenuto i risultati migliori.

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, IN DOLLARI HEDGED) - EUROPA (REGNO UNITO ESCLUSO)



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

¹¹ Spagna: Rapporto debito pubblico e Pil del 120% nel 2020.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Regno Unito

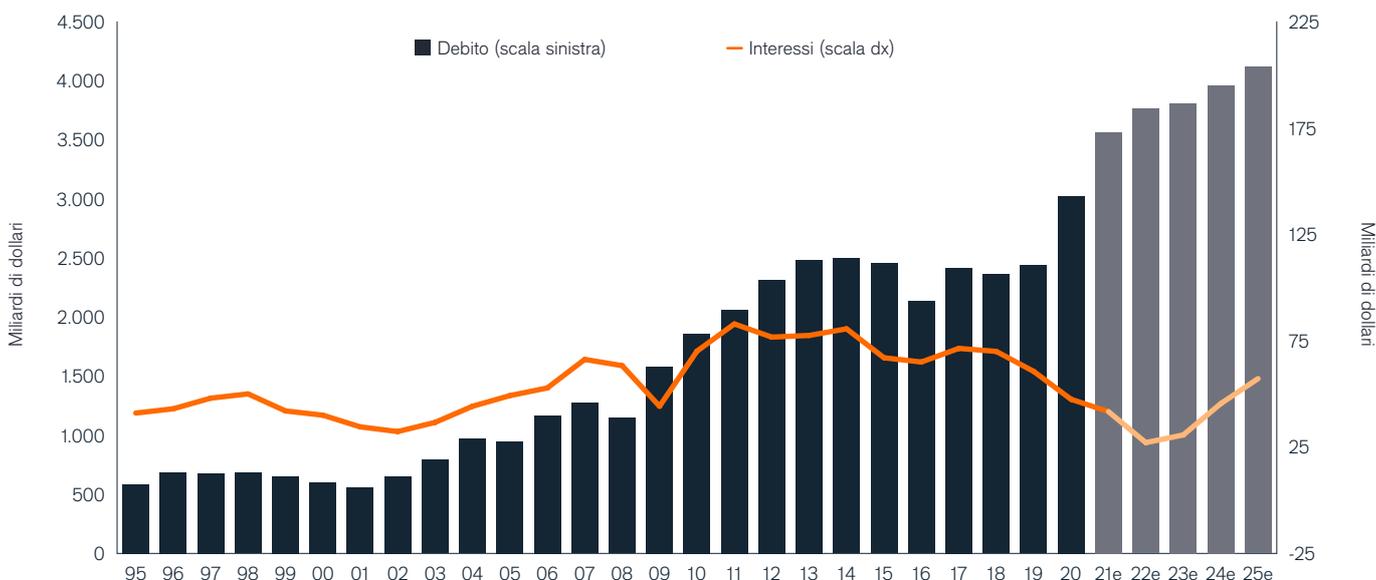
A fine 2020, il debito del Regno Unito ammontava a 3 mila miliardi di dollari, pari al 113% del reddito nazionale, posizionandosi così tra i Paesi più indebitati, in linea comunque con nazioni comparabili come la Francia e il Canada. Il debito nazionale del Paese è cresciuto del 418% dal 1995, molto più rapidamente rispetto ai vicini europei, superando di gran lunga la crescita economica del 94%. A contribuire a tale andamento è stata principalmente la crisi finanziaria globale che ha colpito il Regno Unito molto più duramente rispetto all'Europa e ha richiesto un debito elevato. La Gran Bretagna deve 44.559 dollari a ogni cittadino, collocandosi al nono posto a livello globale. Nel corso del 2020, il governo britannico ha preso in prestito quasi 8.500 dollari pro capite per contrastare la pandemia e il suo impatto economico. Il debito continuerà a salire nei prossimi anni in termini di liquidità, ma si ridurrà rispetto al reddito nazionale più rapidamente rispetto al resto del mondo.

DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Regno Unito	10.065	44.559	59.457

IL DEBITO PUBBLICO DEL REGNO UNITO AMMONTAVA A 3000 MILIARDI DI DOLLARI ALLA FINE DEL 2020, PARI AL 113% DEL REDDITO NAZIONALE, POSIZIONANDOSI TRA I PAESI PIÙ INDEBITATI, MA IN LINEA CON NAZIONI SIMILI COME FRANCIA E CANADA.

REGNO UNITO



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

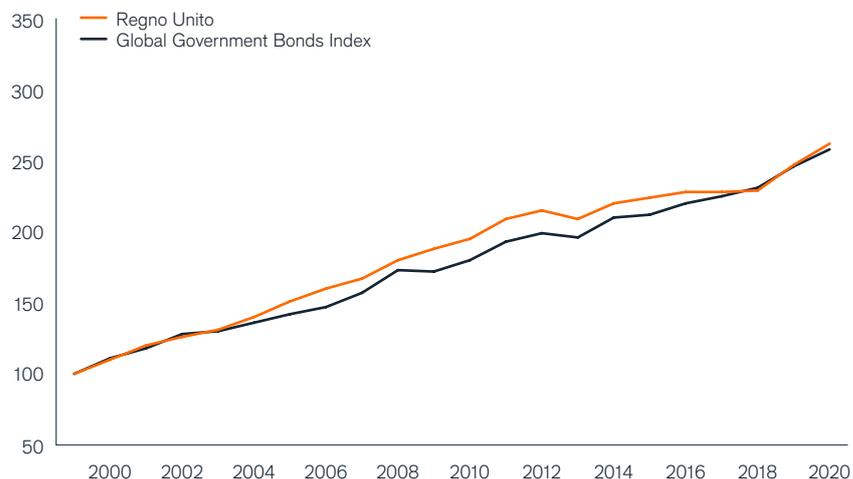
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

I costi di finanziamento sono eccezionalmente bassi. Nel 2020 il Regno Unito ha pagato un tasso di interesse medio dell'1,7% per l'intero debito, in calo dal 7,1% nel 1995. La cifra scenderà ulteriormente, fino allo 0,7% nel 2022. Gli interessi dovuti dal Paese nel 2022 ammonteranno a 27 miliardi di dollari, la metà rispetto al 2019, sebbene il debito sarà più alto di oltre il 50%.

Alla fine del 2020, il rendimento effettivo delle obbligazioni britanniche (il tasso a cui il Paese può prendere denaro in prestito) era dello 0,33% soltanto. Da allora è salito un po', in linea con i rendimenti obbligazionari in altri Paesi, poiché gli investitori si aspettano una ripresa economica. Il Regno Unito è un caso a sé poiché le scadenze delle sue obbligazioni sono eccezionalmente lunghe, pertanto il rischio di rifinanziamento è assai inferiore rispetto agli altri Paesi. La metà del debito pubblico britannico non dovrà essere rimborsata prima della fine di maggio 2030, diversi anni dopo rispetto a tutti gli altri principali Paesi industrializzati. La data di scadenza media ponderata è ancora più lunga, a maggio 2035.

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, IN DOLLARI HEDGED) - REGNO UNITO



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

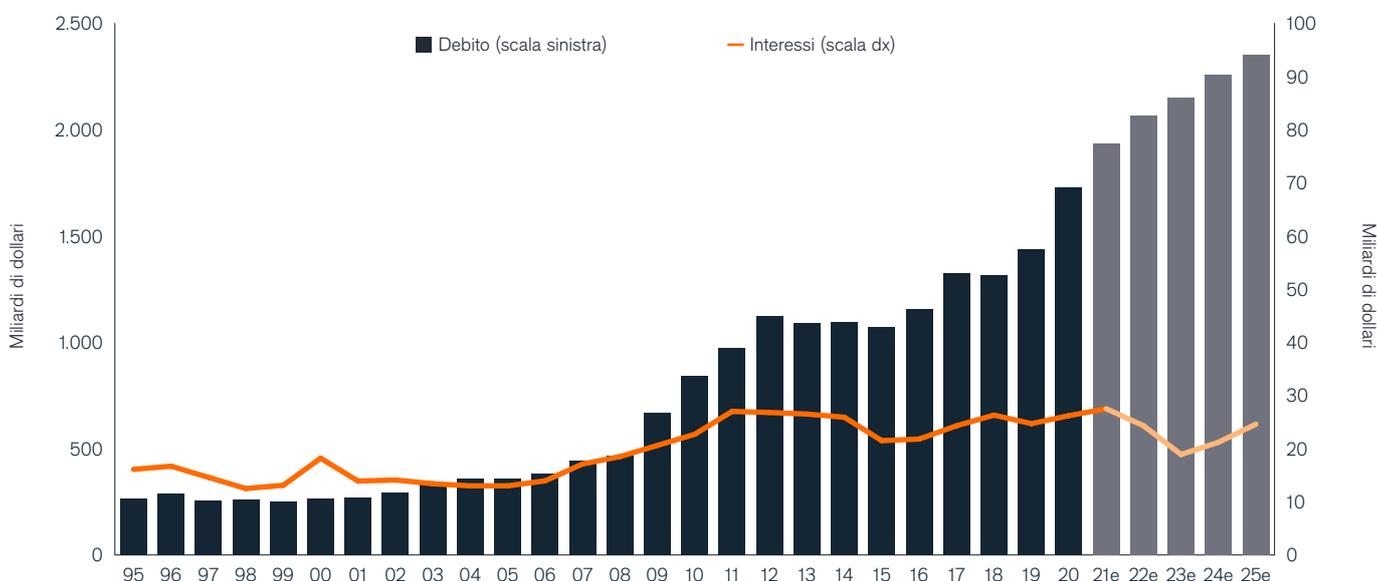
Asia Pacifico (Giappone escluso)

Il profilo dell'Australia sembra analogo a quello dell'Europa e del Nord America, o di alcuni suoi vicini asiatici. Il debito nazionale è aumentato del 420% dal 1995, lo stesso tasso di crescita del Regno Unito, ma la sua economia è cresciuta del 257% (con una rapidità di quasi il triplo rispetto al Regno Unito) sulla scorta di una rapida crescita demografica e di un forte orientamento verso la regione asiatica in ascesa. Questo significa che il rapporto tra debito e Pil nel 2020 era del 55% soltanto, analogamente a Hong Kong e Corea del sud. È tra i più bassi nei Paesi sviluppati e la metà di quello del Regno Unito. Il governo australiano doveva 30.919 dollari a persona nel 2020, la metà di quanto dovuto ai cittadini statunitensi e un terzo in meno rispetto al debito pro capite del governo britannico. Il debito nazionale pro capite è aumentato di 6.102 dollari nel 2020 come

DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Australia	8.381	30.919	45.697
Hong Kong	2.232	26.350	32.081
Corea del Sud	785	15.968	22.568
Taiwan	1.892	8.303	8.628

ASIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

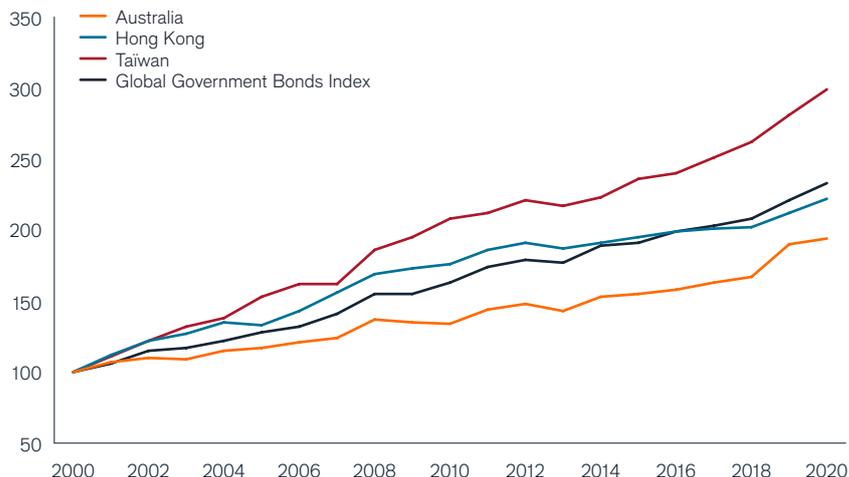
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, ed è possibile che agli investitori non venga restituita l'intera somma originariamente investita.

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

conseguenza degli aiuti per contrastare la pandemia immessi nell'economia e continuerà a salire nei prossimi anni. Il rendimento effettivo dello 0,76% sulle obbligazioni emesse in Australia è molto più alto rispetto ai Paesi comparabili poiché la sua economia ha fatto molto meglio.

Hong Kong praticamente non aveva debiti nel 1995 (14 miliardi di dollari) ma il debito è salito a 198 miliardi di dollari alla fine del 2020, il che equivale a 26.350 dollari pro capite, ovvero il 55% del Pil. La sua economia è cresciuta del 157% nello stesso periodo. Il debito di Taiwan è pari alla metà di quello di Hong Kong rispetto al Pil e di soli 8.303 dollari per cittadino. Entrambi i territori oggi possono finanziarsi a basso costo come il Regno Unito, le nuove emissioni hanno in media un tasso dello 0,3%-0,4%. Il mercato obbligazionario di Hong Kong negli ultimi 20 anni ha però registrato performance inferiori alla media globale. Singapore spicca con un debito di 96.417 dollari pro capite, il secondo al mondo, e ha un rapporto tra debito e Pil del 155%, il terzo più alto dopo Italia e Giappone. Singapore ha però contratto prestiti così ingenti per investire in infrastrutture, dunque ha anche attivi consistenti nel bilancio nazionale. Continuerà ad assumere debito nei prossimi anni, ma la crescita in futuro sarà probabilmente in linea con la crescita economica.

RENDIMENTO COMPLESSIVO DEI TITOLI DI STATO (INDICIZZATO, IN DOLLARI HEDGED) – ÀSIA PACIFICO (GIAPPONE ESCLUSO)



PER CERTI VERSI IL PROFILO DI DEBITO AUSTRALIANO È SIMILE A QUELLO DEGLI STATI EUROPEI O NORD-AMERICANI. PER ALTRI È ASSIMILABILE AI VICINI PAESI ASIATICI.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Mercati emergenti

I mercati emergenti sono un insieme eterogeneo di Paesi con caratteristiche estremamente diverse. Sono considerati tutti a più alto rischio e questo limita la quantità di debito che possono assumere poiché comporta tassi di interesse più elevati. Questi Paesi tendono inoltre a dipendere maggiormente dai finanziamenti esteri (con alcune eccezioni come la Cina), e ciò li rende vulnerabili nei confronti della volatilità dei tassi di cambio. Il rapporto tra debito e Pil nel 2020 di conseguenza era del 37% soltanto, seppur sia aumentato molto rispetto al 2019. Complessivamente, il debito è salito del 557% dal 1995, eguagliando la crescita delle loro economie. La Cina ha certamente offerto il maggior contributo alla crescita del debito. Nel 1995 il suo debito incideva per solo 1 dollaro su ogni 30 dollari di debito dei mercati emergenti. L'anno scorso è salito a 1 dollaro ogni 3.

LA CINA È LA NAZIONE CHE HA MAGGIORMENTE CONTRIBUITO ALL'INCREMENTO GLOBALE DEL DEBITO. NEL 1995 IL SUO DEBITO INCIDEVA PER SOLO UN DOLLARO SU OGNI 30 DOLLARI DI DEBITO DEI MERCATI EMERGENTI. LO SCORSO ANNO L'INCIDENZA DEL DEBITO CINESE È SALITA A 1 DOLLARO OGNI 3.

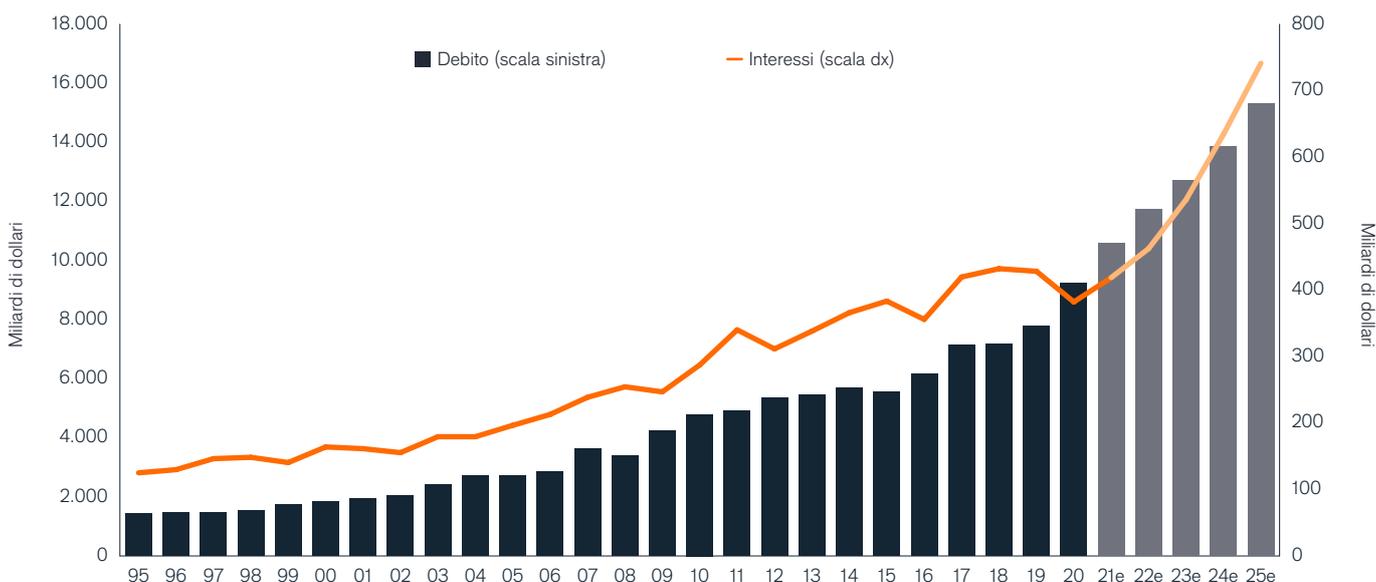
DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Argentina	2.501	7.375	8.567
Brasile	3.164	6.332	9.355
Cile	865	5.033	8.785
Cina	38	2.429	5.231
Repubblica Ceca	786	10.508	13.602
Ungheria	3.402	12.252	17.690
India	207	1.186	1.459
Indonesia	301	1.871	2.033
Malesia	1.754	6.908	10.113
Messico	1.308	5.046	5.498
Perù	1.046	2.123	3.347
Russia	1.059	1.734	3.386
Sud Africa	1.850	4.738	5.297
Turchia	983	2.480	3.657

La natura più volatile delle obbligazioni dei mercati emergenti le rende interessanti per gli investitori obbligazionari. Il rischio più alto significa che hanno un potenziale di rendimento più alto.

Le tabelle nell'allegato contribuiscono a delineare i diversi scenari tra un Paese e l'altro.

MERCATI EMERGENTI



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

FOCUS SU REGIONI E PAESI (CONTINUA)

Giappone

Il Giappone rappresenta un'eccezione a livello globale. Dopo anni di stagnazione economica, il debito è salito dal 49% del Pil nel 1995 al 250% nel 2020 poiché il governo ha tentato di mantenere a galla l'economia. La Banca del Giappone, avendo già da anni esaurito il margine di manovra per tagliare i tassi di interesse, ha immesso abbondante liquidità nell'economia per contenere i tassi di interesse a tutte le scadenze e cercare di reflazionare l'economia. Oggi possiede il 37% del debito pubblico giapponese, il cui valore è superiore a quello del debito americano nelle mani della Federal Reserve. Il debito giapponese pro capite in questo momento ammonta a 101.644 dollari, la cifra più alta al mondo, e continuerà a salire rapidamente. Le famiglie giapponesi sfidano la politica continuamente, scegliendo di risparmiare sia localmente che all'estero, anziché spendere. Questo spiega il forte aumento del debito pubblico a compensazione di questo fenomeno.

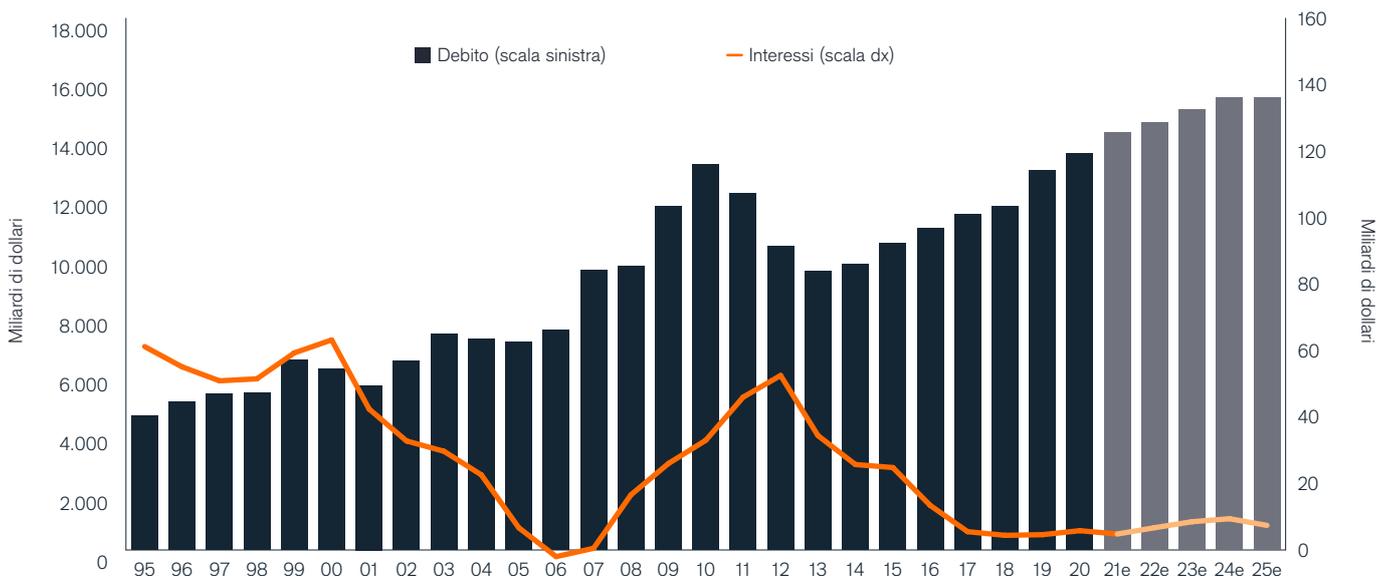
DEBITO PRO CAPITE - IN DOLLARI USA

Paese	1995	2020	2025e
Giappone	35.876	101.644	123.582

Le conseguenze per il bilancio nazionale sono state minime. Nonostante in termini di debito sia al secondo posto su scala mondiale, dopo gli Stati Uniti, gli interessi dovuti nel 2020 dal Giappone erano in linea con quelli di Hong Kong. Il tasso di interesse medio è stato dello 0,04%. Il nuovo debito ha un tasso di interesse negativo.

IL GIAPPONE RAPPRESENTA UN'ANOMALIA. DOPO ANNI DI STAGNAZIONE ECONOMICA, IL RAPPORTO DEBITO/PIL È SCHIZZATO DAL 49% NEL 1995 AL 250% NEL 2020, NEL TENTATIVO DEL GOVERNO DI MANTENERE L'ECONOMIA A GALLA.

GIAPPONE



Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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.

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

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

DEBITO PUBBLICO	– L'importo complessivo del debito in circolazione
DEFICIT DI BILANCIO	– La differenza negativa annuale tra la spesa pubblica e il gettito fiscale (se il gettito fiscale supera la spesa, il governo registrerà un avanzo di bilancio)
SPESA PUBBLICA ANTICICLICA	– Quando l'economia è debole, il governo spende per sostenere le attività economiche. Quando l'economia è solida, il governo può tagliare la spesa per rallentare l'attività e impedire il surriscaldamento.
CONSOLIDAMENTO FISCALE	– Quando un governo sta riducendo il deficit di bilancio.
AVANZO FISCALE	– Quando un governo, attraverso le imposte, raccoglie più denaro rispetto a quello che spende per i servizi.
QUANTITATIVE EASING	– Le banche centrali acquistano obbligazioni e altri titoli in cambio della creazione di nuova moneta come strumento per incrementare la liquidità nell'economia e contenere il rialzo dei tassi di interesse. L'obiettivo è di sostenere l'attività economica.
OBBLIGAZIONE	– Un'obbligazione è una parte del debito. Acquistando un'obbligazione, gli investitori prestano del denaro a un mutuatario solitamente con una scadenza fissa e a un tasso di interesse fisso. Le obbligazioni possono essere acquistate e vendute nei mercati finanziari e il loro valore cambia nel tempo al variare delle condizioni del mercato.
RENDIMENTO CORRENTE	– L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente.
VOLATILITÀ	– Variabilità rapida e imprevedibile
RENDIMENTO A SCADENZA	– L'interesse pagato su un'obbligazione diviso per il suo valore di mercato corrente, prendendo in considerazione la plusvalenza o la minusvalenza che emergeranno quando l'obbligazione giungerà a scadenza o sarà rimborsata.

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 COMPLESSIVO PER PAESE IN MILIARDI DI USD

Regione	Paese	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 Debito previsto	2019-2020 Incremento del debito
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Australia	151	97	107	350	486	788	1.228	163
	Hong Kong	14	17	25	95	125	198	249	39
	Singapore	61	78	120	249	298	548	672	72
	Taiwan	40	74	108	149	160	196	203	19
 Mercati emergenti	Argentina	87	128	129	164	241	333	404	10
	Brasile	514	381	621	1.207	1.006	1.341	2.049	-23
	Cile	12	10	09	20	39	96	169	22
	Cina	46	329	404	1.020	1.642	3.389	7.354	984
	Repubblica Ceca	08	11	37	79	74	113	146	36
	Ungheria	35	26	64	105	92	118	168	13
	India	200	276	524	906	1.070	1.637	2.109	163
	Indonesia	60	120	121	193	246	500	566	87
	Malesia	36	33	60	132	147	224	347	30
	Messico	120	214	276	360	490	650	744	44
	Perù	25	24	30	36	42	70	116	08
	Russia	157	136	99	113	104	258	501	36
	Sud Africa	77	53	84	151	130	281	333	48
Turchia	58	95	247	308	233	209	317	-14	
Europa (Regno Unito escluso)	Belgio	363	261	348	487	477	646	727	122
	Danimarca	126	87	94	137	118	145	151	28
	Finlandia	71	54	78	118	146	197	239	37
	Francia	915	810	1.404	2.273	2.288	3.299	3.845	625
	Germania	1.419	1.159	1.818	2.821	2.383	2.811	3.155	504
	Grecia	132	138	252	442	339	424	445	52
	Irlanda	57	37	52	193	220	282	322	53
	Israele	137	105	121	173	191	308	399	65
	Italia	1.441	1.259	1.878	2.566	2.438	3.196	3.626	488
	Paesi Bassi	317	219	324	506	486	670	738	226
	Spagna	373	349	464	867	1.165	1.640	1.929	305
Svezia	198	128	180	202	221	239	263	51	
Svizzera	149	127	172	195	192	246	226	52	
Giappone	Giappone	4.533	6.130	7.133	11.632	9.687	12.858	15.324	1.224
Nord America	Canada	624	623	924	1.448	1.409	2.014	2.527	338
	Stati Uniti d'America	3.604	3.410	4.592	9.019	13.117	19.565	25.303	2.764
Regno Unito	Regno Unito	584	602	948	1.861	2.455	3.025	4.119	589
Mondo		16.744	17.600	23.846	40.579	43.955	62.515	18.499	9.258

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 COMPLESSIVO PER REGIONE IN MILIARDI DI USD

Regione	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2025 Debito previsto	2019-2020 Incremento del debito
Mercati emergenti	1.435	1.836	2.705	4.795	5.555	9.221	6.104	1.442
Asia Pacifico (Giappone escluso)	266	265	360	844	1.070	1.730	622	293
Europa (Regno Unito escluso)	5.698	4.734	7.184	10.981	10.663	14.102	1.963	2.607
Nord America	4.228	4.033	5.516	10.467	14.526	21.579	6.251	3.103
Regno Unito	584	602	948	1.861	2.455	3.025	1.094	589
Giappone	4.533	6.130	7.133	11.632	9.687	12.858	2.466	1.224
Mondo	16.744	17.600	23.846	40.579	43.955	62.515	18.499	9.258

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 ED INTERESSE PRO-CAPITE PER PAESE

Regione	Paese	Debito pro capite USD		Debito previsto pro capite USD	Interessi dovuti pro capite USD		Interessi pro-capite attesi in USD	Interessi previsti pro capite %	
		1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Asia Pacifico (Giappone escluso)	Australia	8.381	30.919	45.697	541	238	129	6,6	0,9
	Hong Kong	2.232	26.350	32.081	136	574	619	6,1	2,4
	Singapore	17.355	96.417	116.284	971	2.177	2.223	6,1	2,4
	Taiwan	1.892	8.303	8.628	100	147	151	5,7	1,9
 Mercati emergenti	Argentina	2.501	7.375	8.567	117	170	254	4,9	2,3
	Brasile	3.164	6.332	9.355	380	281	553	12,0	4,4
	Cile	865	5.033	8.785	82	96	613	9,1	2,1
	Cina	38	2.429	5.231	00	80	223	0,0	3,9
	Repubblica Ceca	786	10.508	13.602	04	171	406	0,6	1,9
	Ungheria	3.402	12.252	17.690	399	623	849	11,7	5,4
	India	207	1.186	1.459	-	64	77	8,0	5,7
	Indonesia	301	1.871	2.033	15	67	73	5,0	3,9
	Malesia	1.754	6.908	10.113	127	222	359	7,2	3,4
	Messico	1.308	5.046	5.498	144	255	378	11,3	5,2
	Perù	1.046	2.123	3.347	79	99	170	7,7	5,0
	Russia	1.059	1.734	3.386	85	73	116	8,0	4,5
	Sud Africa	1.850	4.738	5.297	197	239	340	11,3	5,5
	Turchia	983	2.480	3.657	215	217	358	22,6	8,5
Europa (Regno Unito escluso)	Belgio	35.655	55.765	61.790	2.546	1.083	1.492	7,1	2,1
	Danimarca	24.125	24.953	25.579	1.343	-21	77	5,6	-0,1
	Finlandia	13.966	35.544	42.906	1.006	350	543	7,2	1,1
	Francia	15.830	50.537	58.221	956	518	366	6,0	1,1
	Germania	17.346	33.933	38.130	1.109	336	481	6,4	1,1
	Grecia	12.322	40.687	43.801	1.363	350	668	11,1	0,9
	Irlanda	15.752	57.161	63.121	990	647	663	6,3	1,2
	Israele	24.736	33.399	39.500	1.502	947	1.294	6,1	3,2
	Italia	25.208	52.855	60.560	2.511	1.085	1.413	10,0	2,2
	Paesi Bassi	20.537	38.647	41.814	1.419	369	830	6,9	1,1
	Spagna	9.363	35.085	41.412	667	632	855	7,1	2,0
	Svezia	22.363	23.665	25.247	1.532	198	299	6,9	0,9
	Svizzera	21.217	28.354	25.589	403	73	79	2,1	0,3
Giappone	Giappone	35.876	101.644	123.582	485	37	76	1,4	0,0
Nord America	Canada	21.387	53.360	64.250	1.158	97	322	5,7	0,2
	Stati Uniti d'America	13.593	59.109	74.332	875	1.447	1.602	6,6	2,6
Regno Unito	Regno Unito	10.065	44.559	59.457	712	700	826	7,6	1,7
Mondo		4.371	13.050	16.484	242	238	334	5,5	2,0

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 ED INTERESSE PRO-CAPITE PER REGIONE

Regione	Debito pro capite USD		Debito previsto pro capite USD	Interessi dovuti pro capite USD		Interessi attesi pro-capite in USD	Interessi previsti pro capite %	
	1995	2020	2025	1995	2020	2025	1995	2020
Mercati emergenti	479	2.410	3.892	42	100	188	8,7	4,5
Asia Pacifico (Giappone escluso)	5.432	27.791	36.784	329	421	386	6,1	1,7
Europa (Regno Unito escluso)	18.484	41.607	47.149	1.359	578	737	7,4	1,5
Nord America	14.365	58.520	73.287	903	1.308	1.469	6,3	2,4
Regno Unito	10.065	44.559	59.457	712	700	826	7,1	1,7
Giappone	35.876	101.644	123.582	485	37	76	1,4	0,0
Mondo	4.371	13.050	16.484	242	238	334	5,5	2,0

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 DEBITO/PIL PER PAESE

Paese	1995	2020	Debito previsto 2025
Australia	40	55	67
Hong Kong	n/a	55	53
Singapore	70	155	155
Taiwan	15	29	25
Argentina	31	105	78
Brasile	n/a	95	99
Cile	17	35	46
Cina	6	22	33
Repubblica Ceca	14	43	42
Ungheria	84	76	68
India	57	62	58
Indonesia	25	44	40
Malesia	39	63	69
Messico	40	57	50
Perù	50	36	40
Russia	48	18	25
Sud Africa	48	79	84
Turchia	30	34	31
Belgio	131	113	111
Danimarca	n/a	40	35
Finlandia	55	68	73
Francia	57	118	113
Germania	57	73	65
Grecia	106	209	178
Irlanda	79	66	57
Israele	n/a	73	74
Italia	111	159	156
Paesi Bassi	73	70	62
Spagna	62	120	112
Svezia	69	40	39
Svizzera	41	31	29
Giappone	90	250	271
Canada	102	116	117
Stati Uniti d'America	48	93	97
Regno Unito	44	113	108
Mondo	59	84	83

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. 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 DEBITO/PIL PER REGIONE

Regione	1995	2020	Debito previsto 2025
Mercati emergenti	38	37	42
Asia Pacifico (Giappone escluso)	18	40	43
Europa (Regno Unito escluso)	71	100	88
Nord America	51	95	98
Regno Unito	44	113	108
Giappone	90	250	271
Mondo	59	84	83

Salvo laddove diversamente indicato, la fonte di tutti i dati è Janus Henderson Investors al 31 dicembre 2020. Nulla di quanto contenuto nel presente documento va inteso o interpretato come una consulenza.

I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire nei mercati internazionali implica determinati rischi e una maggiore volatilità. Tali rischi comprendono le oscillazioni valutarie, l'instabilità economica e finanziaria, la mancanza di informazioni finanziarie puntuali o affidabili, nonché le dinamiche sfavorevoli sul fronte politico e legale.

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

PER ULTERIORI INFORMAZIONI VISITATE IL SITO JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Informazioni importanti

Le opinioni presentate si riferiscono alla data della pubblicazione. Hanno unicamente fine informativo e non devono essere utilizzate o interpretate come una consulenza di investimento, legale o fiscale, né come un invito a vendere, un'offerta ad acquistare, o una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo, una strategia di investimento o un settore del mercato. Nulla di quanto contenuto nel presente materiale va considerato come la fornitura diretta o indiretta di servizi di gestione degli investimenti specifici per le esigenze di un cliente. Le opinioni e gli esempi riportati sono intesi come una rappresentazione di temi più ampi, non come un'indicazione di intenti, e sono soggetti a variazione e possono non riflettere le opinioni di altri soggetti dell'organizzazione. Non si vuole indicare né sottintendere che gli esempi riportati in questo documento siano o siano mai stati parte del portafoglio. Le stime non possono essere garantite, non è possibile garantire che le informazioni fornite siano complete o tempestive, né sussistono garanzie in merito ai risultati ottenuti attraverso il loro utilizzo. Janus Henderson Investors è la fonte dei dati salvo laddove diversamente indicato e ha motivo di fare ragionevolmente affidamento sulle informazioni e sui dati forniti da terzi. **I rendimenti passati non sono garanzia dei risultati futuri. Investire implica dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale e le oscillazioni di valore.**

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. Il presente documento o le informazioni in esso contenute possono essere soggetti a limitazioni di legge, non possono essere riprodotti o citati senza esplicito consenso scritto né utilizzati nei casi in cui il loro utilizzo sarebbe illegale. Janus Henderson non è responsabile dell'eventuale distribuzione illegale del presente documento a terzi, nella sua interezza o in parte. Il contenuto del presente materiale non è stato approvato o convalidato da alcun ente normativo.

Janus Henderson Investors è la denominazione utilizzata per la fornitura di prodotti e servizi di investimento nelle seguenti giurisdizioni: a) in **Europa** da Janus Capital International Limited (n. reg. 3594615), Henderson Global Investors Limited (n. reg. 906355), Henderson Investment Funds Limited (n. reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n. reg. 2606646), (ciascuna iscritta nel registro delle imprese in Inghilterra e Galles, con sede legale in 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE e disciplinata dalla Financial Conduct Authority) e da Henderson Management S.A. (n. reg. B22848, con sede in 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo, disciplinata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) negli **Stati Uniti** da consulenti degli investimenti registrati presso la SEC che sono società controllate di Janus Henderson Group plc.; (c) in **Canada** attraverso Janus Capital Management LLC solamente a investitori istituzionali in determinate giurisdizioni; (d) a **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (iscrizione n. 199700782N). La presente pubblicità o pubblicazione non è stata rivista dall'Autorità monetaria di Singapore; (e) a **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Il presente documento non è stato revisionato dalla Securities and Futures Commission di Hong Kong; (f) a **Taiwan R.O.C** da Janus Henderson Investors Taiwan Limited (a gestione indipendente), Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Tel: (02) 8101-1001. Numero di licenza SICE 023, rilasciata nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission; (g) in **Corea del sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solamente per investitori professionali qualificati (secondo la definizione della legge sui servizi finanziari e i mercati dei capitali e la regolamentazione correlata); (h) in **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, disciplinata dalla Financial Services Agency e iscritta come Società di strumenti finanziari che svolge attività di gestione degli investimenti, consulenza sugli investimenti e di agente e come Società di strumenti finanziari di Tipo II; (i) in **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) e società 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) in **Medio Oriente** da Janus Capital International Limited, disciplinata dalla Dubai Financial Services Authority in qualità di Ufficio di rappresentanza. Nessuna operazione sarà condotta in Medio Oriente e ogni richiesta va indirizzata a Janus Henderson. Le telefonate possono essere registrate a fini di reciproca protezione, per migliorare l'assistenza ai clienti e per ottemperare alle norme di segnalazione alle autorità.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared e Knowledge Labs sono marchi registrati di Janus Henderson Group plc o di una delle sue controllate. © Janus Henderson Group plc.

H048004/0321 – IT