

Janus Henderson
—KNOWLEDGE. SHARED—



MARKET GPS
**PROSPETTIVE
D'INVESTIMENTO
PER IL 2020**

Destinato ai soli investitori professionali

Market GPS di Janus Henderson : il numero "Prospettive d'investimento per il 2020" cerca di analizzare i temi con cui si trovano a fare i conti i clienti di tutto il mondo. Qui sintetizziamo i punti di vista dei nostri responsabili delle asset class e mettiamo in evidenza i temi a cui prestare attenzione per il prossimo anno. Maggiori approfondimenti sono disponibili come parte della serie.

Da Janus Henderson per orientarci nelle decisioni di investimento ci affidiamo alla nostra dettagliata ricerca dei fondamentali e alla approfondita conoscenza delle aziende, dei settori e delle classi di investimento. Valutiamo i segnali a breve termine e i trend globali, ma evitiamo le questioni macroeconomiche di vasta portata.

I nostri team di investimento discutono e dibattono periodicamente in merito ai rispettivi punti di vista, ma sono liberi di farsi una propria opinione sulle opportunità e sui rischi del mercato. La sezione Insights del sito internet di Janus Henderson contiene i commenti dei singoli gestori di portafoglio, in linea con il nostro approccio " *Knowledge. Shared* ".

LE PREOCCUPAZIONI DEGLI INVESTITORI

Crediamo nella comprensione delle esigenze degli investitori e nel contribuire a raggiungere le soluzioni. Nel nostro Outlook cerchiamo di rispondere alle attuali preoccupazioni dei clienti, tra cui:

- È giunto il momento di assumere una posizione contrarian nell'ambito delle allocazioni azionarie, oppure i vincitori recenti sono in grado di continuare a crescere? È giunta l'ora di abbandonare i colossi americani?
- Come dovrebbero posizionarsi gli investitori alla luce degli sviluppi della guerra commerciale, delle pressioni geopolitiche e del ciclo elettorale statunitense?
- Se i tassi si manterranno bassi o negativi ancora a lungo, come dovrebbero posizionarsi gli investitori obbligazionari per trarne profitto?
- Le considerazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) sono i veri driver dei rendimenti sugli investimenti?
- Gli investimenti in strumenti alternativi possono offrire reali opportunità di diversificazione al di fuori delle classi di investimento tradizionali?

AZIONARIO

A FRONTE DI PROBABILI FLUTTUAZIONI DEL SENTIMENT, OCCHI PUNTATI SUI FONDAMENTALI

Nel 2019 le azioni hanno raggiunto livelli record, anche se l'incertezza geopolitica ha portato a un aumento della volatilità sui mercati. Riteniamo che le oscillazioni del sentiment potrebbero protrarsi nel 2020 e che l'attenzione per i fondamentali diventerà più importante che mai.



ALEX CROOKE E GEORGE MARIS
CO-HEADS DEL TEAM EQUITIES

PONDERARE I RISCHI

I mercati azionari possono crescere ulteriormente? Siamo convinti che gli sviluppi geopolitici influenzeranno questa risposta in maniera ponderante. Riconosciamo inoltre che le valutazioni sono al di sopra della media di lungo termine e che alcuni indicatori economici si stanno addentrando in territorio negativo. Tuttavia ci sono delle compensazioni positive: l'allentamento della politica monetaria, un mercato del lavoro statunitense forte e la relativa appetibilità delle azioni rispetto alle obbligazioni. Siamo convinti che l'azionario sia ancora in carreggiata, sebbene vi siano alcuni dossi da superare davanti a noi.

TASSO DI
DISOCCUPAZIONE USA
**AI MINIMI
SU 50 ANNI**
pari al 3,5% nel
2019¹

LE VALUTAZIONI SONO IMPORTANTI

Per gran parte del 2019, gli investitori hanno premiato i titoli difensivi, tuttavia a settembre abbiamo assistito a un brusco cambio di rotta verso i titoli ciclici trascurati. Questo cambio di sentiment sta a indicare che gli investitori non sono più disposti a pagare un sovrapprezzo in cambio della "sicurezza"? Questo scetticismo è prudente e per il 2020 riteniamo sia fondamentale identificare le imprese con fondamentali solidi che scambiano a valutazioni interessanti.

DIVENTARE GLOBALI

Crediamo che gli investitori debbano diversificare sul piano geografico. Nel 2019, le azioni statunitensi sono rimaste in testa rispetto a quelle globali.² Nel 2020, riteniamo che questo primato potrebbe estendersi a regioni come l'Europa, in cui il sentiment è stato particolarmente negativo, e nei mercati asiatici fatta eccezione per la Cina, che sono diventati i beneficiari della guerra commerciale. A livello globale, pensiamo anche che vi siano opportunità in quelle società che stanno innovando, che trovano sinergie di costo grazie a fusioni e acquisizioni o che sfruttano altre leve di crescita, nonché in quelle imprese particolarmente sensibili ai temi ESG.

GLI INVESTIMENTI
CINESI NELL'ASIA IN
VIA DI SVILUPPO
200%
nel 2018³



OBBLIGAZIONARIO

L'APPROCCIO ATTIVO È CRUCIALE

Tassi negativi e dati economici deboli dipingono uno scenario difficile, ciononostante c'è spazio per essere positivi all'interno del segmento obbligazionario, una asset class in grado di tollerare condizioni economiche sottotono.



JIM CIELINSKI
RESPONSABILE GLOBALE REDDITO FISSO

STABILIRE ASPETTATIVE REALISTICHE

Dipenderà dalla politica delle banche centrali se nel 2020 sarà sventata o meno la recessione globale, e noi crediamo che sarà così. Tutto ciò si accompagnerà a un'estensione del ciclo del credito, che favorirà le obbligazioni societarie, ma a fronte di rendimenti già molto bassi, gli investitori dovrebbero prepararsi a fare i conti con rendimenti modesti in tutto l'universo del reddito fisso.

OSCILLAZIONI DEI
TASSI D'INTERESSE
56 TAGLI
nel 3° trim 2019

— v —
27 AUMENTI
nel 3° TRIM 2018⁴

ADOTTARE UN APPROCCIO ATTIVO

Siamo cauti sulle valutazioni. Le valutazioni sono generalmente elevate e, a fronte di tassi sui titoli di Stato molto bassi, c'è scarsa possibilità di ottenere rendimenti significativi. Alcuni settori e aree del mercato saranno soggetti a subire shock, specie in un anno in cui si terranno le elezioni presidenziali negli Stati Uniti; altre aree saranno invece favorite. Ci aspettiamo un aumento della dispersione dei rendimenti e, con l'intensificarsi della disruption tecnologica, sarà fondamentale adottare un posizionamento attivo.

TITOLI DI STATO CON
RENDIMENTI NEGATIVI
US\$13 T⁵

ADOTTARE UNA PROSPETTIVA GLOBALE

La ricerca del rendimento costringerà gli investitori a esplorare l'intero segmento obbligazionario, all'interno del quale potrebbero essere potenzialmente interessanti i titoli garantiti da attività e da ipoteche (ABS e MBS). Anche l'attenzione per i fattori ESG diventerà sempre più importante. È importante non fossilizzarsi su un pensiero o su un posizionamento quando si è alle prese con mutamenti geopolitici e del sentiment.



INVESTIMENTI ALTERNATIVI

DIVERSIFICARE ATTRAVERSO INVESTIMENTI BASATI SULLE COMPETENZE

Gli investimenti alternativi hanno acquistato notevolmente popolarità. Si tratta di una classe di investimento sempre più rilevante, in quanto gli investitori si chiedono quanto abbiano ancora da offrire le asset class più tradizionali. Riteniamo che per valutare le diverse opzioni occorra prestare particolare attenzione.



MICHAEL HO
RESPONSABILE GLOBALE MULTI-
ASSET AND ALTERNATIVES

CONOSCERE LE PROPRIE FONTI DI RENDIMENTO

Molti gestori di investimenti alternativi si affidano al beta azionario (esposizione di mercato) per generare rendimenti. In questo modo però non c'è nessuna diversificazione in un periodo di recessione. Pensiamo che sia fondamentale che gli investitori, quando valutano le diverse opportunità, si domandino se i rendimenti dipendono dall'investimento basato sulle competenze, con autentici vantaggi derivanti dalla diversificazione, o dall'esposizione ai mercati, e noi siamo sostenitori della prima opzione.

Crediamo che gli
investimenti
Alternativi dovrebbero
fornire
**QUASI
UNO 0%**
di esposizione netta alle
classi di investimento
tradizionali.

ATTENZIONE AL CAMBIAMENTO DELLA DINAMICA DEL MERCATO

Il crescente numero di pensionati indica che la sensibilità della società alla perdita di investimenti è in aumento e che le potenziali conseguenze di ciò sono più marcate. È importante tenere conto dell'andamento della politica monetaria nell'ultimo decennio e del suo impatto sui rendimenti delle classi di investimento.

FARE ATTENZIONE AI RISCHI DELLE CLASSI DI INVESTIMENTO TRADIZIONALI

In questa fase avanzata del ciclo economico, siamo in cerca di cambiamenti strutturali che indichino un'errata valutazione del rischio. Dal 2009, le azioni sono state artificialmente favorite dalle società che sfruttano al massimo i bassi rendimenti dei titoli obbligazionari per riacquistare le proprie azioni. Riteniamo che gli investitori debbano stare all'erta in vista di una possibile inversione di tendenza, con esiti potenzialmente significativi nel 2020. A nostro avviso, l'aggiunta di fonti di rendimento realmente diversificate ai portafogli bilanciati è un approccio lungimirante.

RIACQUISTO DI
AZIONI PROPRIE DA
PARTE DI SOCIETÀ
USA DAL 2009
US\$ 3,7 T⁶

SCOPRI TUTTO IL NUMERO MARKET GPS: PROSPETTIVE D'INVESTIMENTO O PER IL 2020 SU JANUSHENDERSON.COM

¹ Fonte: Refinitiv Datastream, Bureau of Labor Statistics, US Department of Labor, US Unemployment Rate, Seasonally Adjusted, September 2019.

² Dati aggiornati al 31 ottobre 2019.

³ Fonte: Asian Development Bank, dicembre 2018. Gli investimenti "greenfield" sono progetti in cui gli investitori stabiliscono una nuova attività o espandono le operazioni in territori stranieri.

⁴ Fonte: CBRates.com, novembre 2019.

⁵ Fonte: Bloomberg, Bloomberg Barclays Global Aggregate Negative-Yielding Debt Market Value, novembre 2019.

⁶ Fonte: ricerca di Bank of America Merrill Lynch, settembre 2019.

Le presenti analisi sono valide alla data di pubblicazione. Le presenti informazioni vengono fornite per il solo scopo informativo e non costituiscono né sono da intendersi alla stregua di una consulenza finanziaria, legale o fiscale, né di una offerta di vendita, di una sollecitazione di un'offerta d'acquisto, né di una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere qualsiasi titolo, una qualsiasi strategia d'investimento o un qualsiasi settore di mercato. Il presente documento non fornisce, né direttamente né indirettamente, nessun servizio di gestione degli investimenti e non è da ritenersi specifico per le esigenze di nessun cliente in particolare. Pareri ed esempi sono da intendersi come un'illustrazione di tematiche più ampie, non come un'indicazione finalizzata alla negoziazione di titoli, e possono andare incontro in qualsiasi momento a modifiche, dovute a variazioni intervenute nel mercato o nelle condizioni economiche. Non vi è alcuna intenzione di indicare o sottintendere che qualsiasi esempio/caso illustrativo citato rientri, o rientrassi in passato, fra quelli detenuti in portafoglio. Nessuna previsione può essere garantita e non si fornisce alcuna garanzia in merito all'esattezza, alla completezza o alla tempestività delle informazioni fornite, né in merito alle risultanze desunte dal suo utilizzo. Nel redigere il presente documento, Janus Henderson Investors ha ragionevole motivo di fare affidamento sull'esattezza e la completezza di tutte le informazioni messe a disposizione da fonti pubbliche. Le performance passate non sono indicative di quelle future. Investire comporta dei rischi, fra cui la possibile perdita del capitale iniziale e l'oscillazione di valore.

Non tutti i prodotti o servizi sono disponibili in tutte le giurisdizioni. La distribuzione del presente materiale o delle informazioni in esso contenute può essere limitata a sensi di legge e pertanto se ne sconsiglia l'utilizzo nelle giurisdizioni o nelle circostanze che lo vietano. I contenuti del presente materiale non sono stati approvati né avallati da nessuna autorità normativa. Janus Henderson non può essere ritenuta responsabile di qualsiasi distribuzione illecita a terzi del presente materiale, in tutto o in parte, né per informazioni ricostruite dallo stesso.

Il presente materiale non può essere riprodotto, nella sua totalità o in parte, in qualsiasi forma, né citato come riferimento in qualsiasi altra pubblicazione senza l'esplicita autorizzazione scritta in tal senso. Le telefonate potrebbero essere registrate, per la nostra reciproca tutela, per migliorare l'assistenza clienti e per obblighi di conservazione di natura amministrativa.

In Europa, emesso da Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors è il nome con cui vengono forniti i prodotti e i servizi d'investimento da Janus Capital International Limited (n. di reg. 3594615), Henderson Global Investors Limited (n. di reg. 906355), Henderson Investment Funds Limited (n. di reg. 2678531), AlphaGen Capital Limited (n. di reg. 962757), Henderson Equity Partners Limited (n. di reg. 2606646) (ciascuna registrata in Inghilterra e Galles all'indirizzo 201 Bishopsgate, Londra EC2M 3AE e regolamentata dalla Financial Conduct Authority) e da Henderson Management S.A. (n. di reg. B22848, registrata all'indirizzo 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier). Negli Stati Uniti i servizi di consulenza sono erogati dalle società di consulenza finanziaria registrate presso la SEC operanti come controllate di Janus Henderson Group plc. In **Canada**, i prodotti e servizi sono offerti esclusivamente a investitori istituzionali in determinate giurisdizioni da Janus Capital Management LLC.

Emesso a (a) **Singapore** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, società

Janus Henderson

—KNOWLEDGE. SHARED—

autorizzata e regolamentata dall'autorità monetaria di Singapore. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited numero di iscrizione al registro delle imprese 199700782N; destinato ad uso esclusivo da parte di investitori istituzionali, come specificato nella Sezione 4A del Securities and Futures Act, Singapore. Il presente documento promozionale o pubblicazione non è stato sottoposto a revisione da parte dell'Autorità monetaria di Singapore. (b) in **Hong Kong** da Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, società autorizzata e regolata dalla Securities and Futures Commission, (c) in **Taiwan** R.O.C da Janus Henderson Investors Taiwan Limited, società autorizzata e regolata dalla Financial Supervisory Commission R.O.C. Pubblicato in modo indipendente da Janus Henderson Investors Taiwan Limited. Suite 45 A-1, Taipei 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipei (110). Telefono: (02) 8101-1001. Numero di licenza SICE approvato 023, rilasciato nel 2018 dalla Financial Supervisory Commission, (d) in **Corea del Sud** da Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. In Corea del Sud il presente materiale è pubblicato esclusivamente ad uso del destinatario, che alla ricezione del documento dichiara di essere un Investitore professionale qualificato, (e) in **Giappone** da Janus Henderson Investors (Japan) Limited, società regolata dalla Financial Services Agency e registrata come Società di strumenti finanziari che esegue attività di gestione degli investimenti, consulenza agli investimenti e attività di agenzia, nonché attività con strumenti finanziari di tipo II, (f) in **Australia e Nuova Zelanda** da Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266) e (g) in **Medio Oriente** da Janus Capital International Limited, società regolata dalla Dubai Financial Services Authority in qualità di ufficio di rappresentanza. In Medio Oriente non si condurrà alcuna transazione ed eventuali indagini saranno di competenza di Janus Henderson.

Per altri paesi/regioni APAC: il presente materiale è fornito al solo scopo informativo e non va distribuito a terzi o divulgato. Il presente materiale è destinato ai soli Investitori istituzionali (o investitori professionali/esperti/qualificati a seconda del termine applicabile nelle giurisdizioni locali).

Nota per i lettori di Cina (RPC), Africa e Colombia: Janus Henderson (a) non è approvata o autorizzata da né registrata presso la China Securities Regulatory Commission ai fini dello svolgimento dell'attività di gestione di investimenti o consulenza agli investimenti, né è autorizzata da qualsiasi altra autorità normativa della RPC per fornire servizi di gestione di investimenti o consulenza agli investimenti nel territorio della Repubblica Popolare Cinese (la "RPC") (che, a tal fine, non include le Regioni ad amministrazione speciale di Hong Kong e Macao né Taiwan). Janus Henderson Investors non rilascia alcuna dichiarazione e garanzia in merito alla conformità con le leggi della RPC. Il presente documento e le informazioni in esso contenute sono disponibili solo per determinati investitori istituzionali mirati nella RPC. (b) non è autorizzata in Sud Africa per scopi di marketing né è (c) autorizzata a commercializzare i propri prodotti e/o servizi in Colombia o ai suoi residenti, salvo laddove tale promozione o commercializzazione sia conforme alle disposizioni normative vigenti.

Destinato ai soli investitori professionali e istituzionali. Il presente materiale non può essere riprodotto o distribuito a soggetti diversi dal rispettivo destinatario.

Al di fuori degli Stati Uniti: destinata ad uso esclusivo da parte di investitori istituzionali ed esperti, distributori qualificati, investitori e clienti wholesale secondo le rispettive definizioni di cui alle leggi applicabili. Non destinato alla consultazione o distribuzione al pubblico.

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

© Janus Henderson Group plc.