



JANUS CAPITAL®
Group

Investment Outlook

di Bill Gross

dicembre 2016

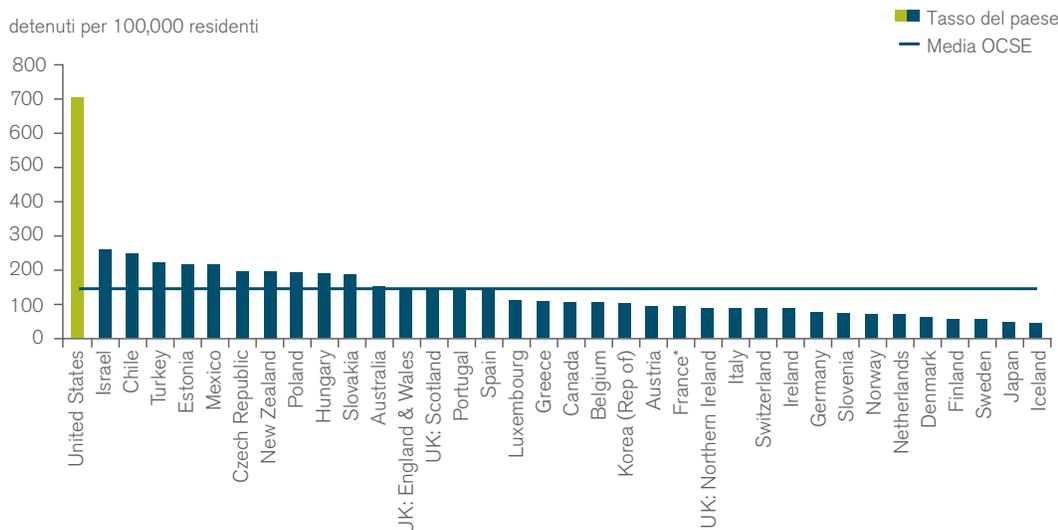


Il rosso è il nuovo verde

Non ho niente contro gli inni nazionali e non mi inginocchierei neanche se fossi Colin Kaepernick. Penso solo che per il nostro paese America the Beautiful sarebbe stata una scelta più azzeccata e che a volte alcune parole di The Star Spangled Banner non suonano giuste. A dire il vero, trovo che alcuni inni nazionali siano abbastanza piacevoli. O Canada ha una melodia bellissima e il testo si adatta perfettamente, anche se è probabilmente necessario guardare una partita di hockey per poterlo ascoltare. E il nostro Star Spangled Banner? Per me, non è un granché. Riesco più o meno a vedere il “bagliore rosso dei razzi”, ma è un inno difficile da cantare e piuttosto lungo, soprattutto quando si aspetta il calcio di inizio. Ma come ho detto, non ho nulla contro quest'inno, tranne forse l'ultima strofa. Non mi riferisco alla parte sulla “Patria dei coraggiosi”. Avendo trascorso due anni in Vietnam, traghettando le forze speciali dei Navy SEALs su per il delta del Mekong, ho visto con i miei occhi tantissimo coraggio. Non parlo di me. Io me la svignavo più rapidamente della marmotta di Bill Murray in Palla da golf. Parlo dei SEALs invece. Uomini duri. Molto coraggiosi.

Comunque, la parte dell'inno che contesto è quella riguardante “La terra dei liberi.” Liberi? Sì, è vero per circa la maggior parte della popolazione. Ma per oltre 3 milioni di americani? Non è proprio così. Date un'occhiata al Grafico I e ditemi con sincerità se non vi fa strabuzzare gli occhi. Rispetto a qualsiasi altro paese sulla Terra, gli Stati Uniti hanno - in numero totale o in percentuale rispetto alla popolazione - la maggioranza di persone incarcerate, imprigionate, prive di libertà. Ovviamente, per molti di loro c'è un motivo legittimo. Ma qual è la ragione per tutti gli altri? La colpa è di leggi diventate eccessivamente restrittive e che hanno legato le mani dei giudici: ad esempio quella del “se commetti tre reati non esci più di galera”, in California, votata parecchio tempo fa e forse obsoleta oggi, vista la crescente tolleranza nei confronti della marijuana. A provocare ancora più danni ci pensa la privatizzazione della gestione e della proprietà delle carceri. La serie televisiva Orange Is the New Black tratta i temi del razzismo e del classismo, ma va anche oltre. Concordo con la protagonista Aleida Diaz quando dice: “Siamo un carcere a scopo di lucro adesso. Non siamo più delle persone. Siamo merce all'ingrosso, sardine in scatola.” Ho trascorso una notte in una cella in Danimarca cinquanta anni fa, per ubriachezza, e sono state 18 interminabili ore. È per quei 1-2 milioni di prigionieri vestiti di arancione che dobbiamo pulire il sistema e ridare legittimità al nostro inno.

Grafico I: Tasso di incarcerazione nei paesi dell'OCSE, 2015



*Francia metropolitana, esclusi i dipartimenti e i territori in Africa, Americhe e Oceania Fonte: Business Insider (21/6/16)

Beh, risolvere il “dilemma del prigioniero” può richiedere tempo, così come può richiederne ancora di più la soluzione alla crisi del debito mondiale, che dura ormai da sette anni. Può essere utile, tuttavia, capire qual è il piano di azione in modo da investire di conseguenza. Sebbene io ed altri analisti siamo stati critici nei confronti dei suoi elementi distruttivi, piuttosto che di quelli costruttivi, si tratta del piano complessivo dell'establishment attuale mondiale (compreso quello di Trump), e le politiche monetarie enfatiche del tipo “faremo tutto il necessario” di questo establishment sono la legge che governa i nostri mercati finanziari. Non affrontare il problema ha i suoi vantaggi, fino a quando diventa evidente che un altro piano sostituirà il precedente per forza di cose. Quel momento è arrivato, ma l'ascesa dei populismi e la crescente inefficacia della politica monetaria indicano che ci sarà una transizione. Ma torniamo agli inizi, intorno al 2009/2010:

Ecco il programma dei policymakers per risolvere la crisi del debito globale:

1. In Giappone, nell'eurozona, negli Stati Uniti e nel Regno Unito, le banche centrali hanno acquistato/acquistano quantità crescenti di debito pubblico (quantitative easing), per poi ridurre il pagamento degli interessi alle loro casse e infine estendere le scadenze delle obbligazioni. Un giorno potrebbero persino “condonare” il debito. Puff! Sparito.
2. Mantenere i tassi di interesse artificialmente bassi per far salire i prezzi degli asset e salvare individui e aziende zombie ultra indebitati. Concedere prestiti e bendarsi gli occhi. Parlare di "normalizzazione" per mantenere la curva dei rendimenti il più ripida possibile al fine di aiutare le istituzioni finanziarie con passività a lungo termine. Ma normalizzare molto, molto lentamente usando la repressione finanziaria.
3. Parlare di "normalizzazione" per mantenere la curva dei rendimenti il più ripida possibile al fine di aiutare le istituzioni finanziarie con passività a lungo termine. Ma normalizzare molto, molto lentamente usando la repressione finanziaria.
4. Liberalizzare le norme contabili per far apparire solvibili alcune compagnie assicurative e fondi pensione potenzialmente in “bancarotta”. Portorico, vi dice niente?
5. Minimizzare o non menzionare gli oneri derivanti dai bassi tassi di interesse che pesano sulle famiglie risparmiatrici. Lasciando intendere che è un problema che sarà alla fine risolto dal “mercato”.

Beh, risolvere il “dilemma del prigioniero” può richiedere tempo, così come può richiederne ancora di più la soluzione alla crisi del debito mondiale, che dura ormai da sette anni.

6. Cominciare a porre l'accento sulle politiche "di bilancio" piuttosto che su quelle "monetarie", ma non menzionare mai Keynes o il notevole aumento della spesa in disavanzo dei governi. Usare le parole magiche come "spese per le infrastrutture" e "meno tasse". Chi non desidera che le buche nelle strade siano riparate? E chi non desidera meno tasse?
7. Promuovere il capitalismo, anche se i tassi di interesse prossimi allo zero e controllati dal governo distorcono i mercati e finiscono con l'alterare il funzionamento del capitalismo così come lo conosciamo. Reintrodurre la logica della curva di Laffer per abbassare in maniera marcata le imposte sulle società. Nutrire le speranze. Evitare di dare importanza ai disastrosi andamenti della produttività, che sono un test cruciale dell'efficacia di un sistema economico.
8. Se sei un policymaker o un politico, metti in programma di allontanarti a un certo punto dalla Fed / dal congresso / dall'esecutivo e afferma che adesso è tutto in mano alle nuove generazioni. Se sei un gestore di investimenti attivo, piuttosto che passivo, combatti contro la tendenza all'aumento degli ETF e fondi indicizzati a basse commissioni. Ma metti da parte un gruzzoletto per la pensione.

Questi sono i programmi, caro lettore, e le politiche del presidente eletto Trump rientrano perfettamente nei punti 6,7 e 8. Non ci sono dubbi che diversi aspetti dell'agenda di Trump sono positivi per le azioni e negativi per le obbligazioni a breve termine: tagli fiscali, deregolamentazione, stimoli di bilancio, ecc. Ma sul lungo periodo gli investitori devono tenere conto degli svantaggi delle idee anti globalizzazione di Trump che potrebbero porre freni al commercio e incidere negativamente sui profitti aziendali. Inoltre, il rafforzamento del dollaro ha un forte impatto sulle imprese attive a livello mondiale, soprattutto sulle azioni del comparto tecnologico. Strategie non vincolate dovrebbero aumentare la liquidità e le alternative alla liquidità (come le proposte ad alta probabilità di buy-out di azioni). Le duration delle obbligazioni e gli attivi di rischio devono rimanere inferiori ai parametri di riferimento.

In TV "Orange Is the New Black" (L'Arancio è il nuovo nero). Tuttavia, nei mercati il "rosso" (in alcuni casi) può essere il nuovo "verde", quando si tratta di rendimenti futuri sugli investimenti. Fate attenzione - non fatevi intrappolare.

I prodotti a reddito fisso di Janus

Janus ha aiutato gli investitori a reddito fisso a raggiungere i propri obiettivi finanziari per più di 25 anni. Il nostro team di esperti d'investimento si impegna a conseguire la stabilità che i nostri clienti si attendono, con un focus rigoroso sui rendimenti ponderati al rischio e sulla salvaguardia del capitale. Oggi serviamo investitori su un'ampia pluralità di mercati, offrendo differenti strategie a reddito fisso con metodi d'investimento estremamente complementari e nettamente separati: un insieme di strategie fondamentali di tipo bottom-up e un processo macro globale top-down.



This material does not constitute and should not be construed as investment, legal or tax advice or a recommendation, solicitation or opinion regarding the merits of any investments. Nothing in the material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services or an offer for securities by Janus Capital Group and its subsidiaries ("Janus") and is not considered specific to any client requirements. Anything non-factual in nature is an opinion of the author(s), and opinions are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. Janus is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. It is not intended to indicate or imply that current or past results are indicative of future profitability or expectations. As with all investments, there are inherent risks that need to be addressed.

The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. This presentation is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given. Should the intermediary wish to pass on this material or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

Note to Hong Kong, Taiwan and Singapore Readers: Issued in: (a) Taiwan R.O.C independently operated by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C, (b) Hong Kong by Janus Capital Asia Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

Note to Australia and New Zealand Readers: Issued by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws. In New Zealand, this document may only be distributed to 'wholesale investors' within the meaning of the Financial Markets Conduct Act 2013. This includes (i) selected institutional clients whose primary business is the investment of money, or (ii) persons who meet the prescribed investment activity criteria or who exceed certain prescribed asset and turnover thresholds, or (iii) a person who has completed a prescribed certificate attesting as to their experience in buying or selling investment products, or (iv) investors who invest a minimum sum of NZ\$ 750,000. This is not a registered prospectus or investment statement or product disclosure statement under New Zealand law and does not constitute an offer of securities to the public for the purposes of the Securities Act 1978 or a regulated offer under the Financial Markets Conduct Act 2013. It should not be copied or distributed to any other person in New Zealand. In Australia and New Zealand, for wholesale client use only.

In Australia, Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are permitted to conduct financial services pursuant to an exemption from the need to hold an Australian financial services licence under the Australian Corporations Act 2001. Janus Capital Management LLC, Enhanced Investment Technologies and Perkins Investment Management LLC are regulated by the Securities Exchange Commission of the U.S. under U.S. laws, which differ from Australian laws.

Note to China (PRC) Readers: Janus is not licensed, authorised or registered with the China Securities Regulatory Commission for investment management business or otherwise approved by any PRC regulatory authorities to provide investment management services in the PRC. This material has not been reviewed by or filed with any PRC regulatory bodies and the use of this material shall be limited to the extent permitted by applicable laws, regulations and relevant requirements. Nothing in this material shall be deemed or construed as providing investment management services by Janus in the PRC, nor shall it be viewed as investment advice in relation to PRC capital markets, securities and mutual funds, which may require Janus to obtain or be subject to any approval, licensing, filing, registration, or other qualification requirements of the relevant Chinese regulatory authorities. This material is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given.

Note to South Korea Readers: Issued by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. In South Korea, only available to Qualified Professional Investors.

Note to Europe Readers: Issued in Europe by Janus Capital International Limited ("JCIL"), authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority and also issued by Janus Capital (Switzerland) LLC, authorised and regulated in Switzerland by FINMA.

Note to Middle East Readers: JCIL is regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. JCIL is authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Central Bank of Bahrain the Regulatory Authority of Botswana, Qatar Central Bank Saudi Arabian Capital Market Authority, UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority, the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the Middle East. This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98) or under Kazakhstani law. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to JCIL.

Note to Africa Readers: JCIL is not authorised in South Africa for marketing. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Regulatory Authority of Botswana.

Note to Colombia Readers: JCIL's products and/or services may not be promoted or marketed in Colombia or to Colombian residents unless such promotion and marketing is made in compliance with Decree 2555 of 2010 and other applicable rules and regulations related to the promotion of foreign financial and/or securities-related products and/or services in Colombia or to Colombian residents. Neither JCIL nor any related person or entity has received authorisation or licensing from the Financial Superintendence of Colombia or any other governmental authority in Colombia to market or sell its products and/or services within Colombia or to Colombian residents.

Los productos y/o servicios de JCIL no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Ni JCIL ni ninguna persona o entidad relacionada han recibido autorización o licencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra autoridad en Colombia para ofrecer o vender sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos.

Note to Canada Readers: In Canada, Janus Capital Institutional products and services are offered through Janus Capital Management LLC which is registered as an adviser in the category of portfolio manager and as a dealer in the category of exempt market dealer in each of the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, Ontario and Quebec. In these provinces, these services are offered only to "Accredited Investors" as defined in National Instrument 45-106 and "Permitted Clients" as that term is defined in National Instrument 31-103.

Janus Capital Management LLC serves as investment adviser. Janus, INTECH and Perkins are registered trademarks of Janus International Holding LLC.® Janus International Holding LLC. In Australia, INTECH is trading as EIT and INTECH is not its registered trade mark. For more information or to locate your country's Janus representative contact information, please visit www.janus.com.

Outside of U.S.: For institutional/ sophisticated investors / qualified distributors use only. Not for public viewing or distribution.