



# Report Trimestrale

2° trimestre 2019

# Il cuore dell'isola Mondo

Nel 1904, quando le isole britanniche estendevano ancora il proprio dominio sui mari e le terre del Mondo, Sir Halford Mackinder ebbe occasione di presentare la sua audace teoria di fronte alla platea della prestigiosa Royal Geographical Society.

**Secondo Mackinder tra i territori semi deserti dell'Asia Centrale, il mar Caspio e l'Europa dell'Est dove si perdono i confini del Vecchio Continente, era nascosta la chiave d'accesso alla supremazia sugli uomini: il “Cuore della terra” (*Heartland*).** La conquista di questa cittadella avrebbe garantito il controllo sull'isola Mondo, la massa continentale che si estende da Lisbona a Vladivostok a Cape Town (l'Europa, l'Asia e l'Africa, il passato e il futuro dell'umanità).

La teoria di Mackinder, non priva di qualche ingenuità, si muoveva controvento rispetto alla direzione in cui ruotava il pianeta, ancora solcato dalle vele imperiali che trasportavano la bandiera britannica tra un dominio di sua Maestà e l'altro. Soprattutto andava contro la convinzione, diffusa all'epoca, che il potere si conquistava dominando i mari piuttosto che le terre (eravamo al crepuscolo dell'era dei grandi imperi).

Ci sono voluti cento anni perché gli occhi dell'impero si spostassero finalmente sull'Eurasia. È noto che la Cina stia provando a estendere la propria area di influenza lungo il tracciato della Via della Seta, un territorio che da Pechino si estende fino al bacino del Mediterraneo.

Mentre in Europa ci interroghiamo sul senso dei progetti infrastrutturali, la via della Seta di Xi Jinping brulica di operai e soldati cinesi. Dall'Iran e dal Karakistan il gas viaggia attraverso chilometri di tubi nuovi di zecca verso Mosca, Pechino e l'Europa. I treni ad alta velocità corrono dal Cairo a Cape Town; e in Turkmenistan si aprono immensi porti sulle acque del grande lago salato. Xi'an, un tempo miraggio per le carovane che viaggiavano da Samarcanda, è oggi il nodo nevralgico di una rete di ferrovie che raggiunge i quattro angoli dell'Asia.

Quello che la Cina sta mettendo in piedi è un piano infrastrutturale fatto di investimenti esteri diretti come non si vedeva dai tempi del Piano Marshall. Un progetto di mondo che coinvolge più di ottanta Paesi e sembra essere la partita fondamentale per stabilire la futura evoluzione dei rapporti politici globali.

## Tensioni commerciali

**Ed è proprio questa partita, intorno alla supremazia tecnologica e politica, che sta giocando Donald Trump impegnato in una complessa battaglia per individuare un nuovo equilibrio nei rapporti commerciali tra i due Paesi.**

La sfida, che è al centro dell'attenzione dei mercati preoccupati per gli effetti di essa sul Pil mondiale, è caratterizzata dall'incrocio, talvolta equivoco, di dinamiche di breve termine e tendenze di lungo periodo. Da una parte c'è la lungimiranza cinese, dall'altra il più complesso interesse americano che risiede nel demarcare le nuove aree di influenza nel mondo, ma anche nel produrre risultati politici ed economici spendibili nell'immediato. Da un lato c'è un salutare riequilibrio, voluto da Trump, delle catene del valore del commercio mondiale, verso un posizionamento che potremmo anche definire più equo. Dall'altro ci sono le preoccupazioni molto più immediate dei mercati e di interi settori economici per l'effetto recessivo e l'imprevedibilità dei dazi.

**Donald Trump, dopo il G20 di Osaka in cui ha raggiunto una momentanea tregua sulla disputa commerciale, ha proclamato vittoria su Twitter:**

“Abbiamo vinto! Nonostante non abbiamo avuto nessun sostegno dalla FED, abbiamo vinto perché abbiamo un'economia seconda a quella di nessuno”.

Neanche il Presidente Usa, impegnato in quella che evidentemente ritiene una battaglia strategica secolare, può credere di aver già portato a casa la partita. Ma allo stesso tempo non può ignorare le elezioni che si avvicinano, un rischio di recessione da scongiurare in tutti i modi possibili e un mercato finanziario che si innervosisce a ogni sterzata spericolata che imprime alla politica commerciale.

E così una tregua - che porta in dote una temporanea marcia indietro sul

prossimo round di sanzioni e la soluzione del caso Huawei - basta per dichiarare vittoria e basta ai mercati per riprendersi con grande forza dalla scivolata di maggio, supportati dalla politica monetaria.

## Ancora un trimestre positivo

**Nell'ultimo trimestre quasi tutti gli asset rischiosi sono scivolati a maggio per poi recuperare terreno a giugno**, regalando agli investitori il secondo trimestre consecutivo di risultati positivi e il miglior semestre da qualche anno a questa parte.

Oltre al commercio, al centro dell'attenzione è stata ovviamente l'altra grande protagonista di questa fase: la politica monetaria.

**Le notizie economiche che suggeriscono un peggioramento delle aspettative sono state trasformate in buone notizie per gli investitori dalle banche centrali.** Negli Stati Uniti le dinamiche recessive hanno colpito alcuni settori come il commercio e l'industria, ma la frenata è stata più che compensata dalla crescita di beni di consumo e servizi.

**In questo scenario la FED ha come interesse primario quello di evitare una recessione.** Gli investitori sembrano convinti che la politica della banca centrale sarà accomodante e hanno già scontato un taglio dei tassi nel meeting di luglio. **I mercati hanno festeggiato il cambio delle aspettative con un rally che ha portato in positivo le prestazioni dei portafogli.**

Se l'iniziativa nel prossimo mese sembra ormai molto probabile, più incerta resta la strada da qui in avanti con **i mercati che si orientano verso due ulteriori ribassi dei tassi.** Se così fosse i tagli per il 2019 diventerebbero tre, un cambio di rotta piuttosto repentino se si pensa ai quattro rialzi del 2018 nel contesto di una situazione generale sicuramente migliore ma in fondo non molto diversa. Il rischio di sorpresa negativa su questo fronte resta dunque in agguato e le aspettative degli operatori sulla politica monetaria americana sono

uno dei fattori chiave per i prossimi mesi, considerata anche la volatilità che un mutamento di esse può portare sul mercato.

Un altro alleato degli investitori è stato Mario Draghi che, durante il consueto appuntamento di Sintra, ha rassicurato i mercati sul punto di vista della Bce.

**Il contesto di bassa crescita e ridotta inflazione nell'Eurozona sembra essere diventata la nuova normalità. La Banca Centrale Europea ne è conscia ed è pronta a intervenire con ulteriori politiche espansive dell'economia.**

Con il livello dei tassi a zero, l'unica opzione che resta sul tavolo è quella di riprendere in mano strumenti non convenzionali, come l'acquisto diretto di titoli. Questa eventualità rassicura parecchio gli investitori.

## Il quadro economico

**Il quadro macroeconomico negli Stati Uniti è sostenuto su un delicatissimo equilibrio.** I dati solidi del secondo trimestre allontanano lo spettro di una recessione. **Un livello di crescita costante, accompagnata da una politica monetaria che non fa mancare il proprio apporto di liquidità al sistema, è sulla carta lo scenario ideale per gli investitori.** La campagna elettorale si avvicina e Trump farà quanto in suo potere per sostenere l'economia in vista della scadenza del voto. Anche la Fed ha trasmesso ai mercati negli ultimi mesi un senso di sicurezza, intervenendo con salutare attivismo ogni volta che i mercati azionari sono calati.

L'ultimo trimestre ci ricorda dunque come l'equilibrio di mercato resti particolarmente delicato. **In questo contesto gli asset rischiosi hanno avuto ancora modo di regalare soddisfazioni agli investitori.**

Nonostante ciò, i risultati molto positivi di questa prima metà dell'anno mal celano il nervosismo dei mercati, che si è manifestato con forza a maggio quando il pessimismo nei confronti delle relazioni commerciali tra Cina e Usa ha portato molta volatilità sui listini.

**Gli investitori sembrano comunque in attesa di un catalizzatore che possa far scattare l'eventuale correzione: c'è da aspettarsi che i nervi dei mercati saranno ancora testati nei prossimi mesi.**

Rivolgendo lo sguardo un po' più avanti un motivo di preoccupazione arriva sul fronte dei risultati societari: nonostante le aspettative più basse, la produttività è in calo e – anche a causa di un mercato del lavoro che ha raggiunto ormai da tempo il livello di piena occupazione – i costi di produzione sono in aumento.

Se il trend dovesse continuare assisteremmo a un peggioramento degli utili nei prossimi trimestri, il che potrebbe catalizzare le preoccupazioni degli investitori.

**Il comitato investimenti continua dunque a pensare che l'approccio conservativo adottato in questi mesi sia la scelta migliore per proteggere il capitale degli investitori.**



# Portafoglio modello P5-C1

# Performance del portafoglio modello

La performance del portafoglio modello nel trimestre è stata positiva. Per il portafoglio modello il semestre appena passato è stato il migliore dall'inizio delle attività nel 2012.

Per quanto riguarda l'obbligazionario, a differenza del primo trimestre, quando a guidare i rendimenti erano state soprattutto le asset class rischiose, durante gli ultimi tre mesi una fetta importante del rendimento è arrivata anche dai prodotti a *duration* più lunga, esposti in maniera maggiore ai ribassi dei tassi d'interesse visti negli ultimi tre mesi.

Per gli asset rischiosi è stato un trimestre abbastanza volatile, con due rapidi cambiamenti di *sentiment* prima in senso negativo a fine aprile e poi in senso positivo a inizio giugno. Se infatti un'improvvisa *escalation* negativa delle tensioni commerciali aveva spinto al ribasso i maggiori indici azionari e obbligazionari societari, la convinzione che la FED interverrà presto con un taglio dei tassi ha di nuovo rasserenato gli umori sui mercati finanziari.

Un'inflazione in ribasso e politiche monetarie espansive hanno quindi permesso una crescita sia per l'azionario che per l'obbligazionario.





# Performance del portafoglio modello

Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	Da inizio anno	1 anno	5 anni
P5-C1	1.6%	11.1%	4.6%	31.0%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.3%	-0.6%	-2.6%
Obbligazionario Globale	2.0%	4.3%	4.4%	10.6%
Azionario Globale	1.7%	16.6%	5.9%	63.1%

P5-C1	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	7.88%	7.20%	8.01%
Sharpe Ratio*	0.59	0.77	0.69

\* Assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

## Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 7 linee di gestione offerte da Moneyfarm. Nel caso in passato tu abbia deciso di non aderire ai ribilanciamenti il tuo portafoglio potrebbe differire da quel modello.

## Spese annuali

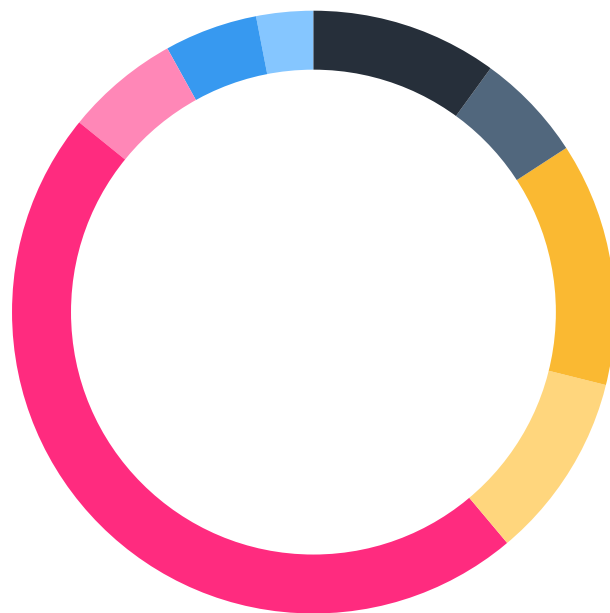
**Abbonamento Moneyfarm:** variabile in base al capitale investito.

### Commissioni di gestione degli Etf: 0,31%

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total Shareholder Cost (TSC) dei componenti del portafoglio.

Mediamente il Ter di un fondo comune di diritto italiano è pari a 1,44% (fonte: Consob).

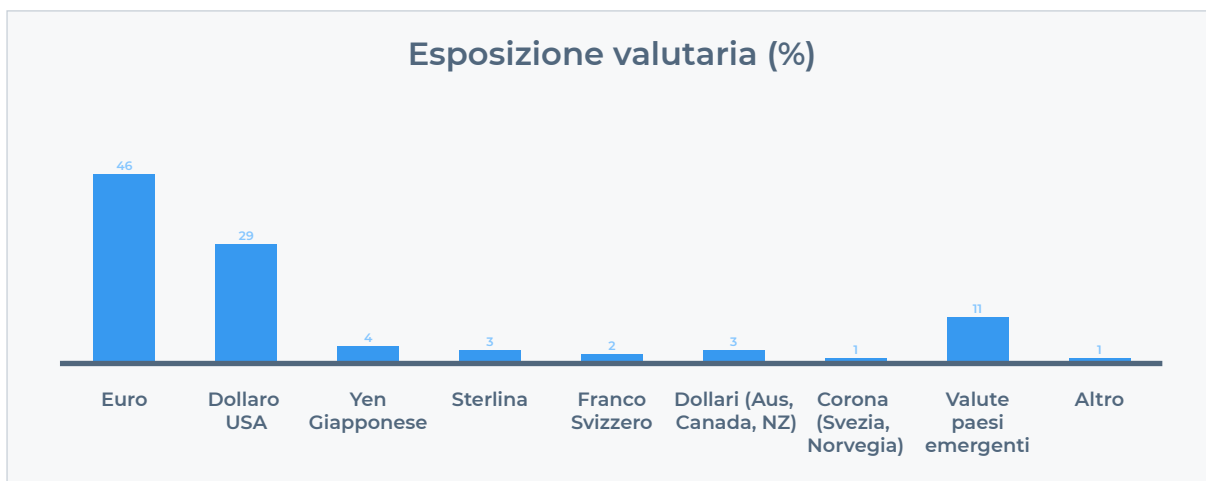
# Composizione del portafoglio al 30/06/2019



● Cash e Bond Governativi a Breve	10%
● Bond Societari Investment Grade	6%
● Bond Societari HY & Bond Gov. EM	13%
● Inflazione	10%
● Azionario Paesi Sviluppati	47%
● Azionario Paesi Emergenti	6%
● Materie Prime e Real Estate	5%
● Liquidità	3%

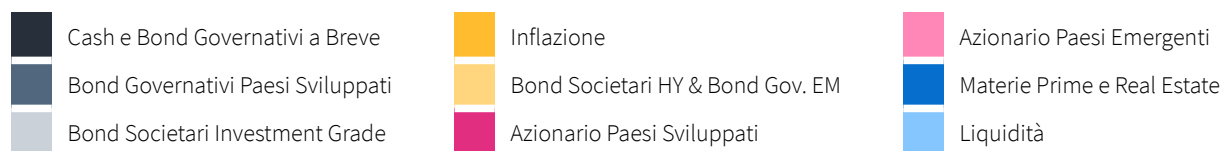
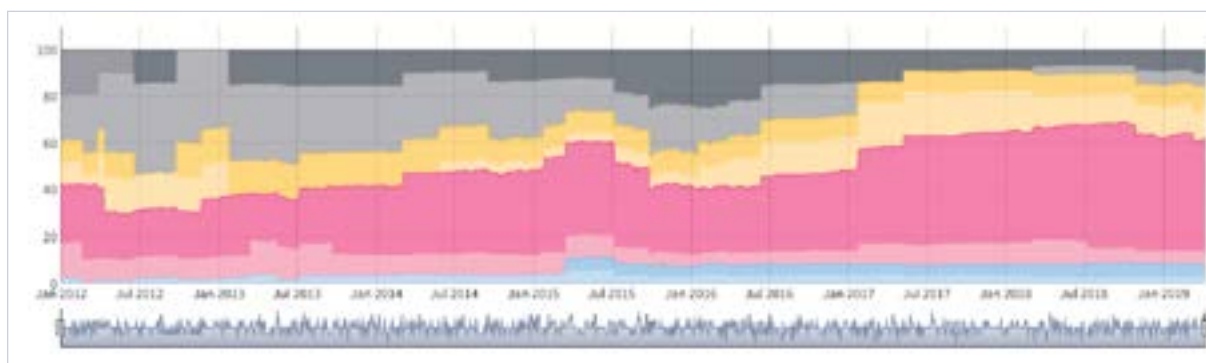
ISIN	Descrizione	Peso	TER	Acc / Dis*
LU0290356871	Bond Governativi 1-3 Anni in Euro (db X-trackers)	10%	0.15%	Acc
LU0290358224	Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	10%	0.20%	Acc
LU1829218319	Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	6%	0.15%	Acc
IE00B66F4759	Bond Societari High Yield Euro	8%	0.50%	Dis
IE00B4613386	Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	4%	0.55%	Dis
IE00B4L5Y983	Azionario Paesi Sviluppati (iShares MSCI World)	15%	0.20%	Acc
LU0274208692	Azionario Paesi Sviluppati (db X-trackers MSCI World)	32%	0.45%	Acc
IE00BKM4GZ66	Azionario Paesi Emergenti (MSCI Emerging Markets IMI)	6%	0.18%	Acc
IE00B58HMN42	Materie Prime Globali con Copertura Tasso di Cambio	5%	0.34%	Acc
CASH	Liquidità	3%		

\* Modalità di gestione dei dividendi (accumulazione o distribuzione)



## Variazione dell'asset allocation

Nel corso del semestre l'asset allocation è rimasta sostanzialmente invariata, così come l'outlook per le principali asset class. Continuiamo a consigliare un posizionamento conservativo e rimaniamo coerenti con le nostre visioni in attesa di capire come i vari focolai di incertezza si dipaneranno.



# Glossario

## **Asset allocation**

Rappresenta la distribuzione dei fondi investiti in ciascuna asset class.

## **Asset class**

Per asset class si intende un insieme di investimenti finanziari che possono essere accomunati da alcune proprietà particolari. Alcuni esempi di asset class sono l'azionario italiano, i bond governativi dei mercati emergenti, le materie prime.

## **Duration o durata media finanziaria**

La duration è la durata finanziaria di un titolo, ovvero la sua vita residua, ponderata con il flusso di cedole che il titolo pagherà in futuro.

## **Etf**

Gli Etf (Exchange Traded Funds) sono particolari fondi d'investimento o Sicav a gestione passiva. Il modo più semplice per descrivere un Etf è un paniere di titoli che replica la performance e quindi il rendimento di un segmento ampio o specifico di mercato (indice benchmark). La replica può essere di due tipi a seconda della strategia.

**Replica fisica**, quando l'Etf replica la performance dell'indice di riferimento semplicemente comprando nella giusta proporzione i titoli che ne fanno parte.

**Replica sintetica**, quando l'Etf replica la performance dell'indice tramite la stipula di un contratto derivato con delle controparti selezionate (in genere bancarie) che riconoscono all'Etf le performance dell'indice benchmark.

## **Hedging**

Si tratta tecnicamente di una copertura (o protezione) da un determinato rischio.

## **Isin**

Acronimo di International Securities Identification Number, è un codice identificativo dei valori mobiliari. È utilizzato per identificare le azioni, le obbligazioni, i warrant e gli Etf. Ogni strumento ha il proprio Isin specifico.

## Rating

Giudizio attribuito da un'agenzia specializzata a un'impresa o a un'emissione obbligazionaria specifica che sintetizza in un solo valore il suo merito creditizio. Le obbligazioni societarie vengono classificate principalmente in base al loro rating e si dividono in due categorie.

**Investment Grade:** obbligazioni con rating elevato che offrono rendimenti più contenuti (rating: da AAA/Aaa a BBB-/Baa3).

**High Yield:** obbligazioni ad alto rendimento. In virtù del loro rating offrono prospettive di rendimento maggiori a fronte di un rischio di credito più elevato (rating: da BB+/Ba1 a C).

## Sharpe ratio

Esprime il rapporto tra il rendimento di uno strumento finanziario (il portafoglio Moneyfarm in questo caso), al netto del cosiddetto "Risk free" (rendimento di un asset privo di rischio), e la volatilità. Si tratta di una misura di rendimento aggiustato per il rischio: più alto è, migliore è il valore dei ritorni relativamente al rischio.

## Informazioni aggiuntive

Il presente documento è consegnato al destinatario nella sua qualità di cliente o utente registrato di MFM Investment Ltd - Italian Branch (Moneyfarm), unicamente a scopo informativo e di marketing da parte di Moneyfarm. Le informazioni contenute nella presente pubblicazione non costituiscono e non possono essere interpretate come un invito, un'offerta o una raccomandazione ad acquistare o collocare investimenti di alcun genere o ad effettuare una qualsiasi altra transazione. Le informazioni contenute nella presente comunicazione non rappresentano sufficienti informazioni per poter decidere di acquistare o sottoscrivere gli strumenti descritti. A tale scopo potrebbe essere necessario richiedere l'assistenza di un consulente finanziario. I rendimenti passati non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. La performance indicata è al lordo dei costi di gestione e di acquisizione degli strumenti.

Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Anche se Moneyfarm intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, Moneyfarm non assicura in alcun modo che le informazioni contenute nel presente documento siano esatte, affidabili o complete. A tale scopo, le opinioni espresse nel presente documento sono proprie dell'autore e non costituiscono necessariamente l'opinione di Moneyfarm.


Le informazioni non seguono i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione. Moneyfarm vieta espressamente la ridistribuzione totale o parziale del presente documento senza la propria autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per azioni di terzi al riguardo.

MFM Investment Ltd è una società di investimento di diritto inglese autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority, No 629539 con sede legale in 90-92 Pentonville Road, N1 9HS, Londra, Regno Unito, e autorizzata ad operare in Italia attraverso la propria succursale italiana, MFM Investment Ltd - Italian Branch iscritta al n. 142 del registro delle imprese di investimento comunitarie con succursale tenuto dalla CONSOB, con sede legale Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari.



## Contattaci

 [info@moneyfarm.com](mailto:info@moneyfarm.com)

 +39 02 450 76621

## Scarica Moneyfarm sul tuo smartphone



Sede legale: Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari | Sedi operative: via Antonio da Recanate 1 - 20124 Milano e Largo Carlo Felice, 26 09124 Cagliari | Tel: +39 02 450 76621 | Fax: +39 02 450 76623 | Email: [info@moneyfarm.com](mailto:info@moneyfarm.com) | P.IVA e C.F. 03681170928 Iscritta a Albo Consob n. 142 | Autorizzata e regolata da Financial Conduct Authority - Autorizzazione no. 629539 | Fondo Nazionale di Garanzia n.ICE 0004