



# Report Trimestrale

## 1° trimestre 2019

# I mercati azionari fanno volare le performance

*Che direzione pensiamo di prendere dopo la rincorsa dei mercati che ha spinto in alto i risultati dei portafogli?*

L'inverno appena passato non sarà certo ricordato come rigido. Dall'Australia al Regno Unito, passando per l'Alaska e la East Coast americana, la crescita delle temperature non ha risparmiato nessuna geografia, tanto che lo scorso inverno sarà ricordato in molte parti del mondo come il più caldo della storia (almeno fino al prossimo anno).

La responsabilità, secondo la quasi totalità degli esperti, è da ricercarsi nell'attività umana. Il livello di Co2 nell'atmosfera ha superato le 410 particelle per milione: non erano così tante dai tempi del Pliocene, quando il pianeta cominciò a raffreddarsi nel mega-ciclo che si sarebbe concluso con la prima glaciazione. All'epoca la temperatura terrestre era 3 o 4 gradi superiore a oggi, gli oceani 30 metri più alti e i ghiacciai non avevano ancora ricoperto la Groenlandia e l'Antartide.

Proprio come il clima, anche l'economia e la finanza vivono di cicli e micro-cicli. Ci sono i grandi cambiamenti epocali e poi c'è l'alternarsi delle stagioni, che fanno oscillare con regolarità imperfetta la probabilità degli eventi. In finanza queste fasi del calendario sono rappresentate da tendenze che – seppur senza precisione scientifica – hanno un certo valore statistico.

E così prende forma il “calendario finanziario”, nel gergo degli operatori, somigliante a una profezia che, qualche volta, si autoavvera. A maggio si vende tutto per andare in vacanza, a settembre e ottobre assistiamo alle crisi più gravi e alla fine dell'anno, sotto le feste, le borse cominciano a macinare risultati – durante il cosiddetto *Santa Claus Rally* (dove per rally si intende un periodo di sostenuta crescita dei mercati). Poi si riparte, sempre secondo l'almanacco ideale del trader, con un gennaio statisticamente positivo.

Le ragioni di questa ciclicità non sono mai state individuate con chiarezza. Probabilmente gioca un ruolo abbastanza importante l'attività di compravendita che viene effettuata a cavallo della fine dell'anno per motivi di efficientamento fiscale. I bonus che vengono pagati a fine anno e che la clientela retail potrebbe decidere di investire sono un altro fattore rilevante. Ma ben lungi da essere il frutto della sola stagionalità, le performance straordinarie a cui abbiamo assistito negli ultimi mesi sono generate da fattori ben precisi, che già da tempo abbiamo avuto modo di indicare anche in questa sede.

## Performance alle stelle

Quest'anno il mercurio del termometro non è stato l'unico liquido a proiettarsi verso l'alto. **Il rally dei mercati azionari, cominciato il giorno di Santo Stefano, ha interessato la totalità delle asset class nel nostro radar.**

**La componente azionaria ha recuperato quasi tutte le perdite registrate a fine 2018,** tornando ai livelli di settembre. A guidare la classifica tra i mercati sviluppati sempre il solito S&P500 (~14%), seguito da Eurozona (~12%), Regno Unito (~10%) e Giappone (~8%). Tra i mercati emergenti ha brillato soprattutto la Cina, che ha iniziato l'anno con uno stupefacente ~30%, trainando al rialzo tutto il comparto azionario emergente (~10%).

**Anche per quanto riguarda l'obbligazionario l'appetito per il rischio è stato premiato,** sia dal punto di vista del rischio duration che del rischio di credito. Si sono delineati infatti due trend: una sovraperformance delle obbligazioni a scadenza più lunga rispetto a quelle a breve – premiato quindi il rischio duration, legato alla durata finanziaria maggiore – e una sovraperformance delle obbligazioni societarie più rischiose rispetto a quelle più sicure – premiato invece in questo caso il rischio di credito, legato al merito creditizio delle aziende che emettono le obbligazioni. Prendendo a esempio gli Stati Uniti, il segmento di obbligazioni a scadenze più lunghe di 10 anni ha sovraperformato del 4% il segmento più breve, mentre le obbligazioni societarie con rating CCC o minore hanno superato del 2,5% le obbligazioni con rating AAA.

Anche in questo florilegio di numeri positivi, tuttavia, si intravede una nuvola. Quanto può essere stabile un equilibrio in cui sia l'azionario che l'obbligazionario governativo e l'obbligazionario societario ad alto rischio continuano a performare positivamente?

## Quali i catalizzatori?

Come sempre, sulle performance finali delle asset class si riflettono diversi fattori di rischio. **Nel primo trimestre i catalizzatori sono stati il miglioramento della retorica attorno alle tensioni commerciali e il cambio di tono delle banche centrali.**

La **distensione commerciale** è stata necessaria per innescare nei mercati finanziari quella dinamica di *risk-on* (ovvero di aumento di appetibilità delle asset class più rischiose come l'azionario) che, anche grazie a valutazioni di partenza invitanti, ha favorito la performance positiva dei mercati azionari.

La **nuova politica monetaria** è stata ancor più cruciale. Come avevamo anticipato a dicembre, la Fed nel corso del trimestre ha ammorbidito notevolmente i toni riguardo il proprio piano di rialzo dei tassi d'interesse. Nonostante la debolezza dell'azionario di ottobre e dicembre, la banca centrale aveva comunque deciso di alzare il tasso di riferimento monetario, subendo non poche critiche da parte dell'amministrazione Trump. **A gennaio abbiamo visto un significativo cambio di tono, con il numero di strette annunciate che è sceso da tre a una per il prossimo anno.** E se con tre rialzi annunciati il mercato ne prevedeva zero, ora – con un solo rialzo a budget – il mercato sembra stimare addirittura un taglio dei tassi d'interesse con il ritorno alla politica monetaria espansiva. Si tratterebbe del primo taglio dal dicembre 2008 e il primo dopo il ciclo di rialzi iniziato nel dicembre del 2015.

## L'appiattimento delle curve

L'approccio più cauto della banca centrale americana ha tranquillizzato i mercati, che erano intimoriti dalla possibilità di una riduzione della liquidità nel sistema durante una fase di rallentamento dell'economia.

Questa nuova prospettiva, insieme alla distensione commerciale, da una parte ha favorito il rimbalzo dei mercati azionari, dall'altra ha alleviato le pressioni sul comparto obbligazionario tramite due canali: uno diretto, abbassando le proiezioni dei tassi futuri, e uno meno diretto, attraverso la riduzione delle probabilità di inflazione e di crescita economica.

Alla luce della nuova politica monetaria, abbiamo quindi visto i tassi a breve ridursi e i tassi d'interesse di lungo periodo abbassarsi in maniera ancora maggiore a causa della revisione al ribasso delle aspettative di inflazione e di crescita economica.

## Revisione al ribasso per la crescita globale

La **crescita economica**, che **resta in rallentamento**, rappresenta l'altra faccia della medaglia di questa nuova fase. Pur muovendosi in territorio positivo, ci sono una serie di segnali da non sottovalutare:

- l'annuncio del governo cinese dell'abbassamento del target di crescita economica per il 2019 che, sebbene non sia di per sé allarmante, resta indicativo di un trend globale in atto;
- la BCE che nel meeting di marzo ha rivisto al ribasso la crescita economica per tutta l'Eurozona, annunciando che terrà i tassi di riferimento immutati per tutto l'anno, con gli indicatori di fiducia del manifatturiero che continuano a muoversi al di sotto della soglia dei 50 punti, segnalando una contrazione economica;
- la revisione al ribasso del dato sulla crescita statunitense nel 4° trimestre del 2018 da 2,6% a 2,2% – Il dato sul PIL è di solito sottoposto a numerose revisioni nel corso del tempo, in questo caso a pesare sono stati soprattutto i consumi interni.

A questi segnali si aggiungono le varie considerazioni del Fondo Monetario Internazionale e di altri enti, sempre nella stessa direzione, e i vari indicatori macroeconomici che sembrano dare conferme chiare in questo senso.

## Nonostante tutto, l'azionario è salito molto

Ci si aspetterebbe che una crescita economica più debole sia destinata prima o poi a ripercuotersi sull'azionario. Questo è solo parzialmente vero.

La crescita economica più debole sta indubbiamente impattando sulle aspettative di crescita degli utili e sui margini delle società, penalizzando quindi soprattutto la componente legata ai fondamentali sia in termini di tassi di crescita degli utili minori sia in termini di aspettative degli analisti notevolmente ridimensionate.

Lo stress finanziario ha però permesso un forte rimbalzo delle valutazioni, ed è questo a nostro avviso il maggior driver per spiegare le performance dell'ultimo trimestre, riassunte nella seconda parte del documento.

## Ricapitolando

I mercati azionari hanno brindato questo trimestre alla luce di un rinnovato allentamento delle condizioni finanziarie. Queste sono principalmente legate alla volontà dei banchieri centrali di guidare il rallentamento economico, evitando il più possibile dei testacoda. I tassi d'interesse sono scesi, appiattendolo le curve, dando ulteriore spinta alle valutazioni azionarie e regalando performance positive anche al comparto obbligazionario.

A nostro avviso questo fattore difficilmente potrà continuare a dare supporto all'azionario, almeno nel breve termine.

Un paio di spunti positivi che ci potrebbero far cambiare idea sono:

- le aspettative di crescita notevolmente ridimensionate, tanto che i prezzi attuali stanno già scontando un rallentamento economico;
- l'inflazione molto al di sotto dei livelli allarmanti per la maggior parte delle economie sviluppate e non, che permette alle banche centrali di focalizzarsi solo sul tema della crescita.

## Il nostro posizionamento e le nostre prossime scelte

Concentrarsi sulle visioni fondamentali di lungo termine per adesso ha pagato, permettendoci di non ridurre eccessivamente il rischio alla fine dello scorso anno e di non perdere l'opportunità di mercato creatasi in questo primo trimestre.

La nostra idea, come abbiamo anticipato, era che i fattori per una sorpresa positiva fossero a portata di mano. Aver resistito alla tentazione di tagliare eccessivamente il rischio di fronte al ritorno della volatilità ci permette adesso di trovarci in una situazione migliore.

Di fronte a un eventuale aumento dello stress nei prossimi mesi, avremo più margine per operare le scelte tattiche necessarie a tenere sotto controllo la rischiosità delle varie gestioni, sulla scia di quelle che abbiamo preso nel corso dello scorso trimestre.

# Le nostre opzioni di investimento



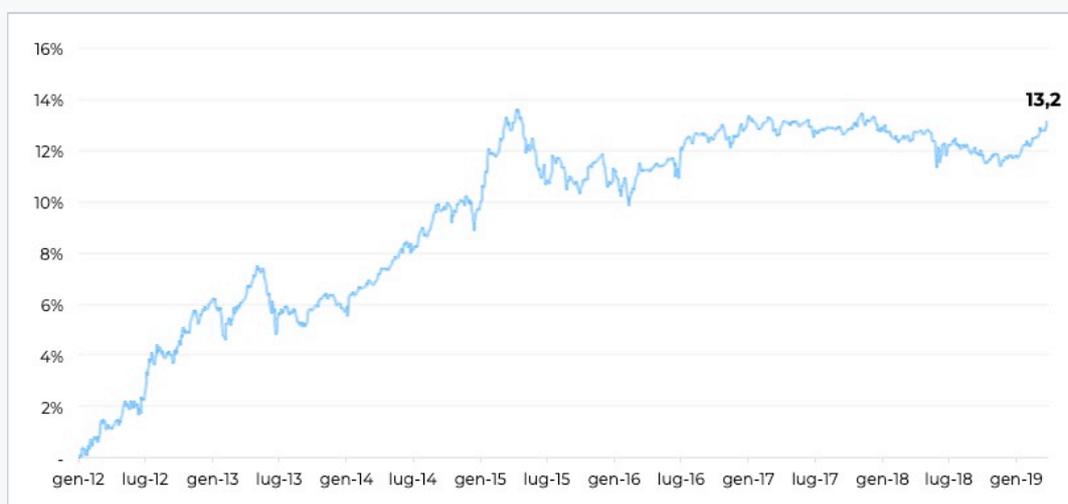
# Portafoglio modello 1

## Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente.

Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nel corso del trimestre, i *Bond Societari High Yield in Euro* hanno rappresentato la principale fonte di performance del portafoglio, grazie a rendimenti in conto capitale derivanti sia da spread in diminuzione, sia da tassi d'interesse più bassi.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P1	1.3%	0.4%	5.6%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P1	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	1.41%	1.32%	1.59%
Sharpe Ratio*	0.30	0.46	0.69
Duration	2.9 anni		

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

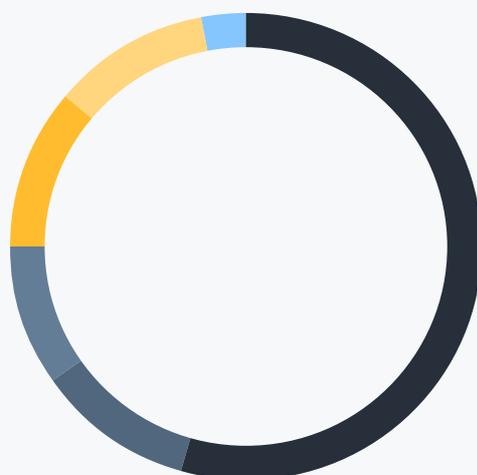
## Spese annuali

**Abbonamento Moneyfarm**  
Variabile in base al capitale investito.

**Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%**

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

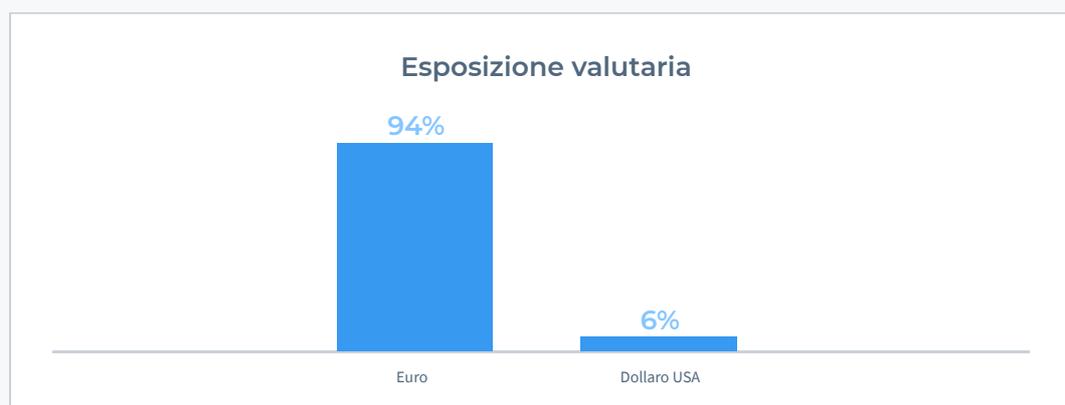
Mediamente il Ter di un fondo comune di diritto italiano è pari a 1,44% (fonte: Consob).



●	Cash e Bond Governativi a Breve	55%
●	Bond Governativi Paesi Sviluppati	11%
●	Bond Societari Investment Grade	10%
●	Bond Societari HY & Bond Gov. EM	11%
●	Inflazione	10%
●	Liquidità	3%

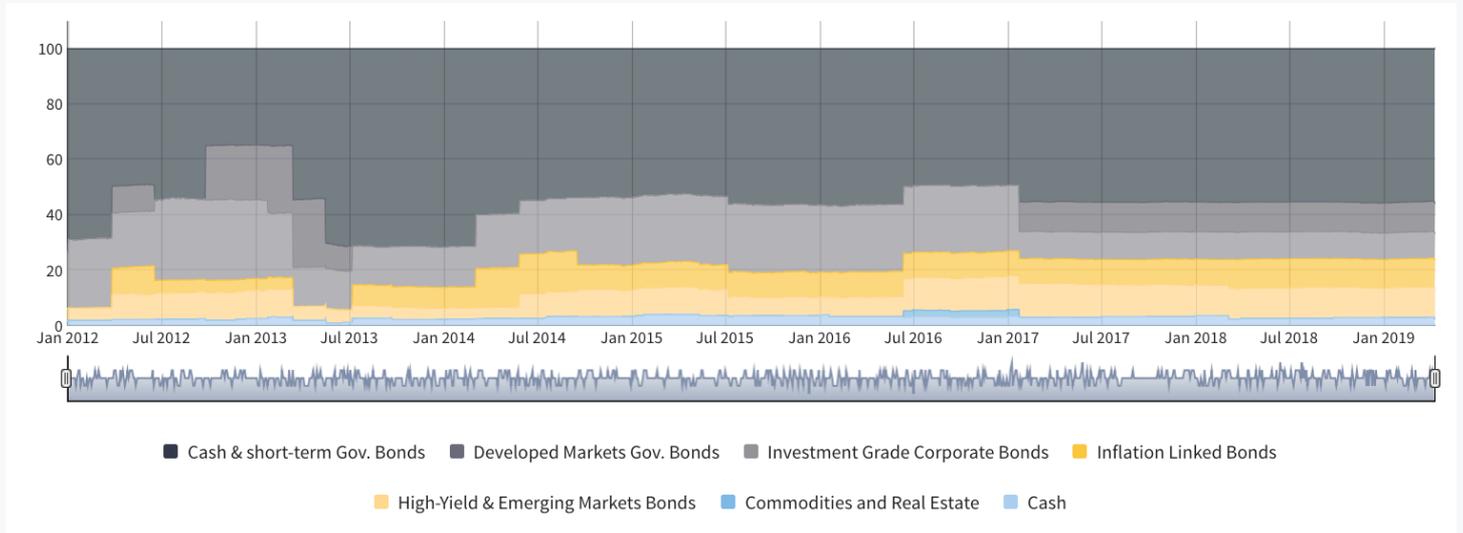
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	11%	0,15%	Acc
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	41%	0,17%	Acc
Bond Governativi 1-3 Anni in Dollari	4%	0,15%	Dis
Bond Governativi Globali con Copertura Tasso di Cambio	11%	0,25%	Acc
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	10%	0,20%	Acc
Bond Societari in Euro con Copertura Rischio di Tasso	10%	0,25%	Dis
Bond Societari High Yield in Dollari Statunitensi	3%	0,45%	Dis
Bond Societari High Yield Euro	8%	0,50%	Dis
Liquidità	3%		

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



# Variazione dell'asset allocation

L'asset allocation è rimasta invariata nel corso del trimestre.



## Portafoglio modello 2

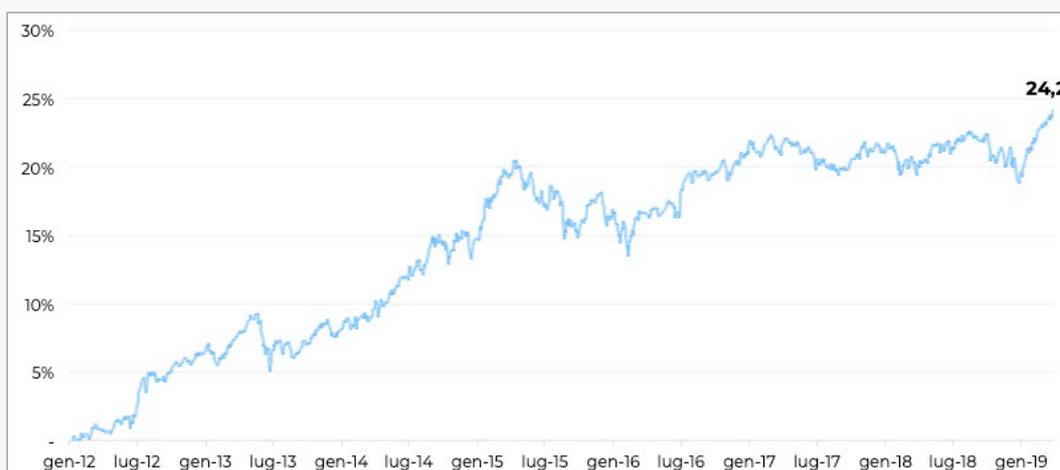
### Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente. Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nonostante gli utili societari di fine 2018 non abbiano brillato rispetto alle aspettative degli analisti, abbiamo assistito a una forte crescita delle valutazioni societarie che hanno permesso all'azionario dei Paesi Sviluppati, capitanato dalle azioni americane, di rappresentare una solida componente di rendimento del portafoglio.

Lato fixed income, i *Bond Societari High Yield in Euro* e in *Dollari Statunitensi* hanno contribuito positivamente alle performance del portafoglio, beneficiando sia di spread in diminuzione, sia di tassi d'interesse più bassi.

Anche l'esposizione valutaria è stata fonte di ritorni positivi. L'Euro si è deprezzato contro Sterlina, Dollaro Statunitense e valute dei Mercati Emergenti.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P2	4.1%	3.4%	13.3%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P2	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	3.12%	2.85%	3.35%
Sharpe Ratio*	1.08	0.75	0.75
Duration	3.1 anni		

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

## Spese annuali

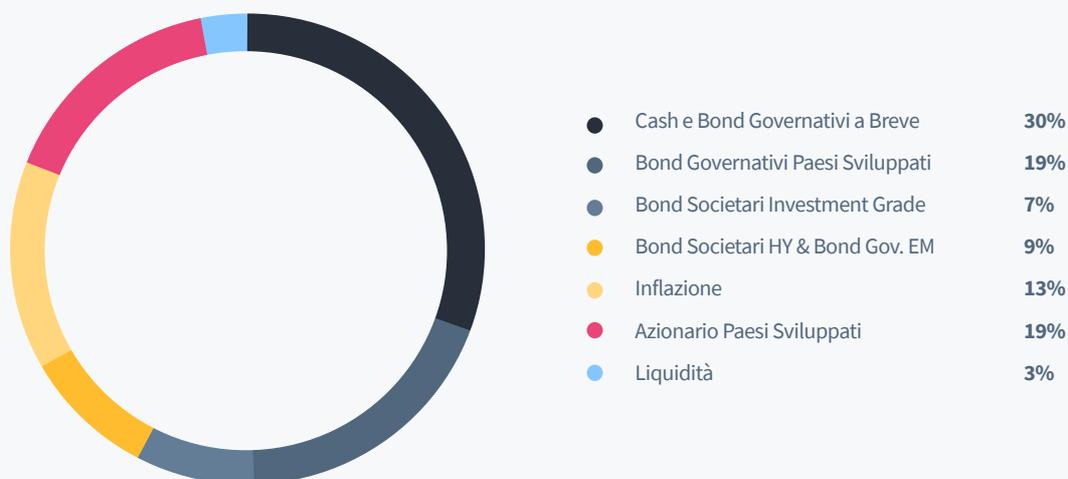
### Abbonamento Moneyfarm

Variabile in base al capitale investito.

### Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

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



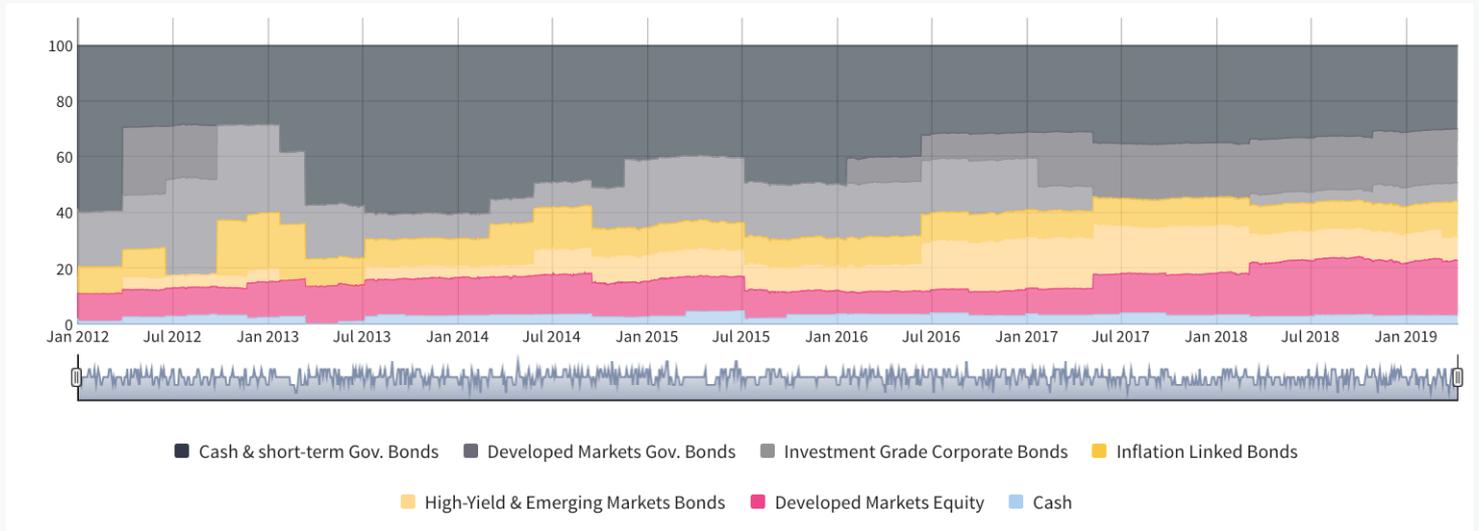
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	27%	0.15%	Acc
Bond Governativi 1-3 Anni in Dollari	4%	0.15%	Dis
Bond Governativi Globali con Copertura Tasso di Cambio	19%	0.25%	Acc
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	13%	0.20%	Acc
Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	7%	0.15%	Acc
Bond Societari High Yield in Dollari Statunitensi	4%	0.45%	Dis
Bond Societari High Yield Euro	4%	0.50%	Dis
Azionario Globale	19%	0.40%	Acc
Liquidità	3%		

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



## Variazione dell'asset allocation

Coerentemente alle nostre previsioni strategiche di lungo termine, nelle scorse settimane abbiamo venduto Bond Societari High Yield in Euro per acquistare Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione dell'Eurozona.



## Portafoglio modello 3

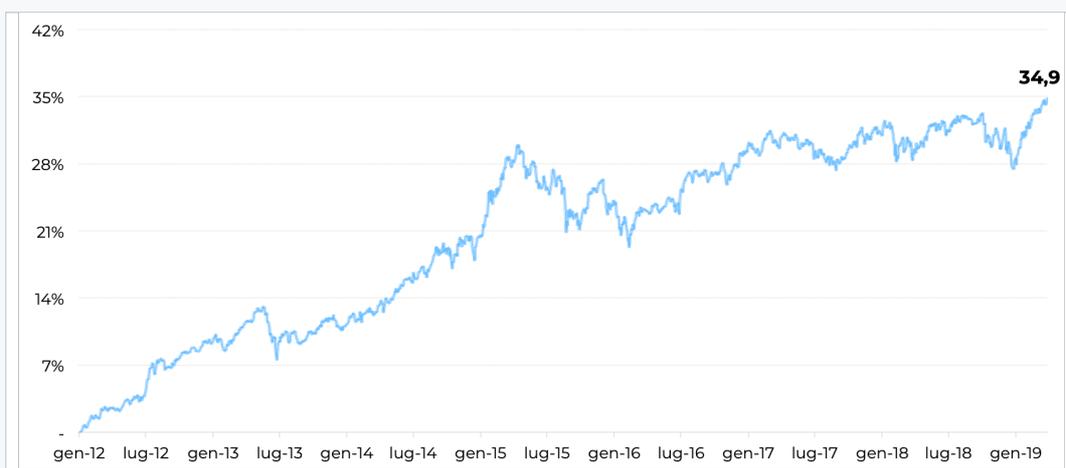
### Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente. Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nonostante gli utili societari di fine 2018 non abbiano brillato rispetto alle aspettative degli analisti, abbiamo assistito ad una forte crescita delle valutazioni societarie che hanno permesso all'azionario dei Paesi Sviluppati, trainato dalle azioni americane, di rappresentare una solida componente di rendimento del portafoglio.

Lato fixed income, i *Bond Societari High Yield* e i *Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale* hanno contribuito positivamente alle performance del portafoglio, grazie a rendimenti in conto capitale derivanti sia da spread in diminuzione, sia da tassi d'interesse più bassi.

Anche l'esposizione valutaria è stata fonte di ritorni positivi. L'Euro si è deprezzato contro Sterlina, Dollaro Statunitense e valute dei Mercati Emergenti.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P3	5.3%	4.1%	19.2%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P3	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	4.49%	4.08%	4.72%
Sharpe Ratio*	0.92	0.77	0.76
Duration	2.7 anni		

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

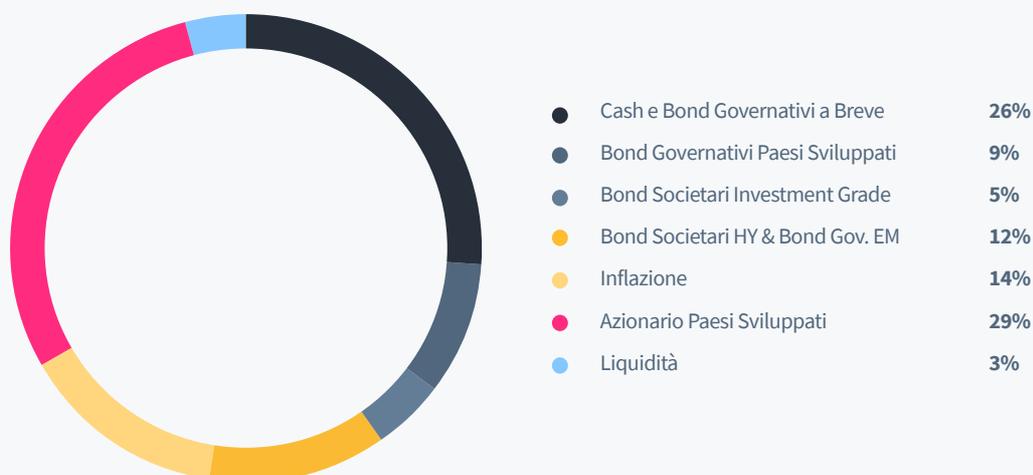
## Spese annuali

**Abbonamento Moneyfarm**  
Variabile in base al capitale investito.

**Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%**

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

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



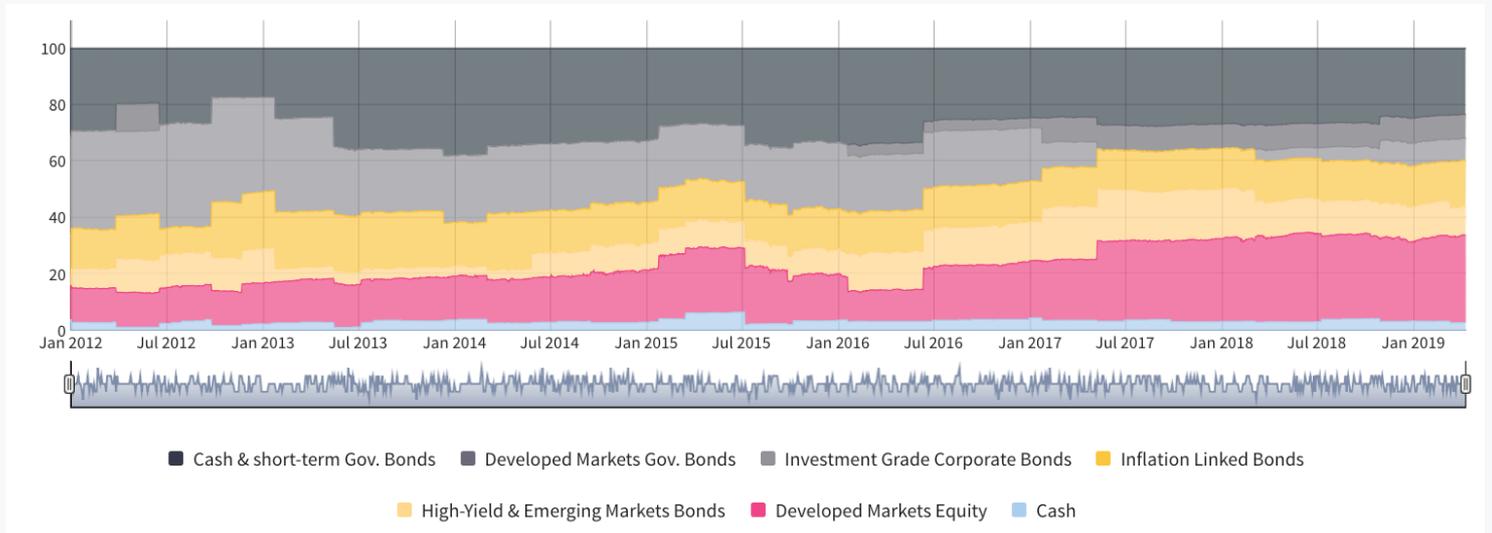
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	24%	0.15%	Acc
Bond Governativi Globali con Copertura Tasso di Cambio	9%	0.25%	Acc
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	16%	0.20%	Acc
Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	8%	0.15%	Acc
Bond Societari High Yield in Dollari Statunitensi	2%	0.45%	Dis
Bond Societari High Yield Euro	3%	0.50%	Dis
Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	6%	0.55%	Dis
Azionario Globale	30%	0.40%	Acc
Liquidità	3%		

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



## Variazione dell'asset allocation

Nelle scorse settimane, coerentemente alle nostre previsioni strategiche di lungo termine, abbiamo venduto *Bond Societari High Yield in Euro e in Dollari Statunitensi* per acquistare *Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro e Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale*.

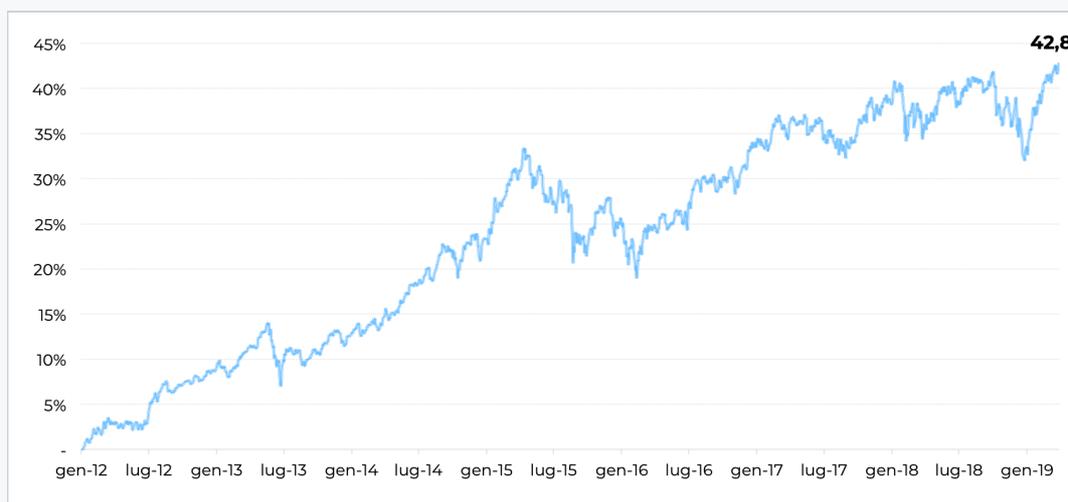


## Portafoglio modello 4

### Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente. Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nonostante gli utili societari di fine 2018 non abbiano brillato rispetto alle aspettative degli analisti, abbiamo assistito ad una forte crescita delle valutazioni societarie che hanno permesso all'azionario dei Paesi Sviluppati, trainato dalle azioni americane, di rappresentare una solida componente di rendimento del portafoglio. Lato fixed income, i Bond Societari High Yield e i Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale hanno contribuito positivamente alle performance del portafoglio, grazie a rendimenti in conto capitale derivanti sia da spread in diminuzione, sia da tassi d'interesse più bassi. Anche l'esposizione valutaria è stata fonte di ritorni positivi. L'Euro si è deprezzato contro Sterlina, Dollaro Statunitense e valute dei Mercati Emergenti.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P4	7.4%	5.0%	24.5%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P4	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	6.64%	5.97%	6.23%
Sharpe Ratio*	0.75	0.78	0.72
Duration	1.9 anni		

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

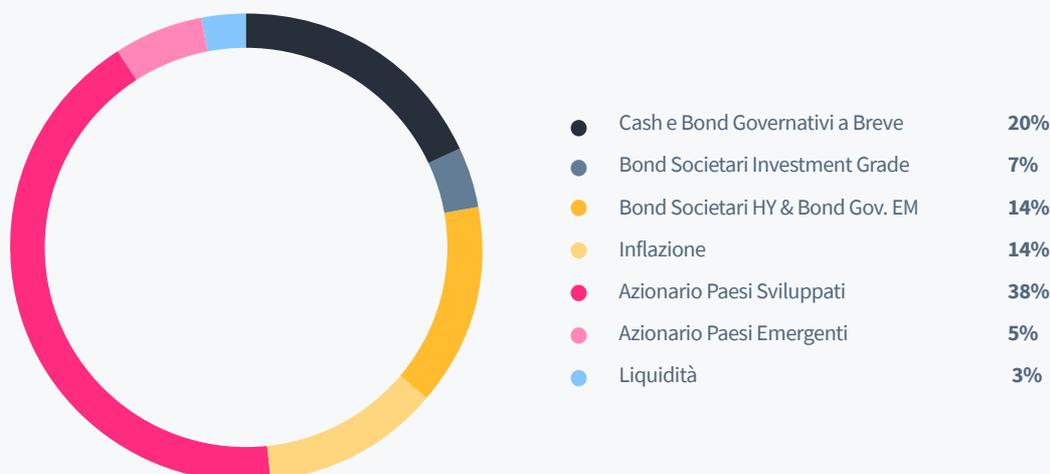
## Spese annuali

**Abbonamento Moneyfarm**  
Variabile in base al capitale investito.

**Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%**

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

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



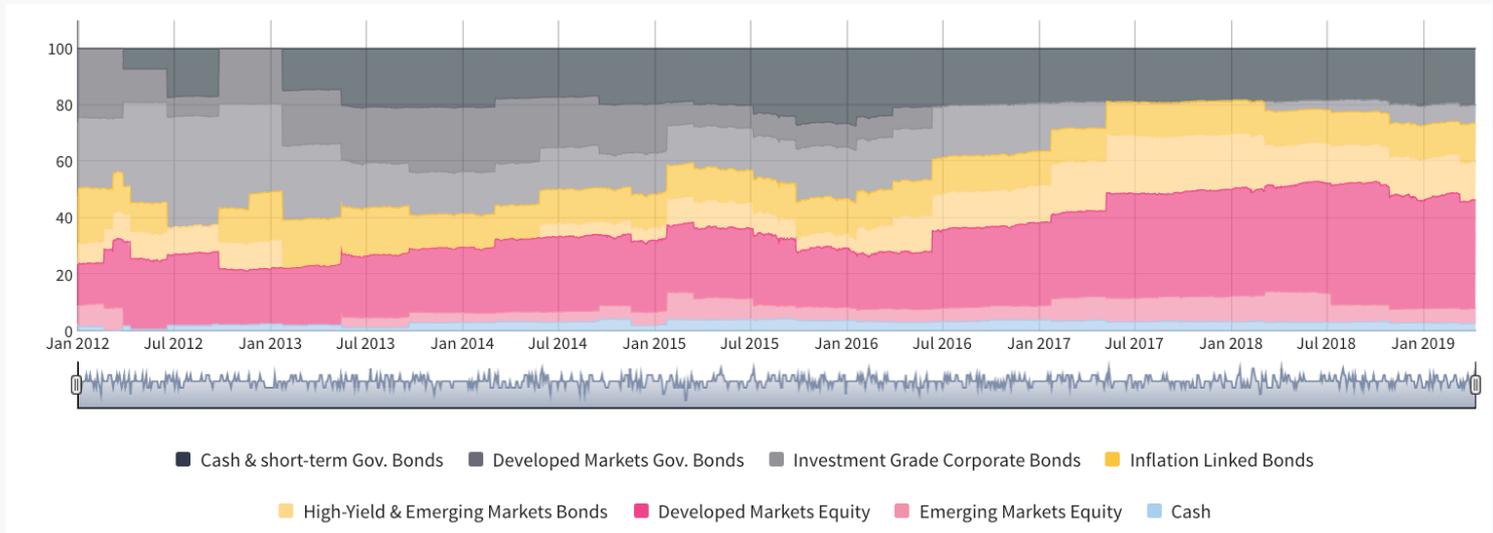
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	20%	0.15%	Acc
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	14%	0.20%	Acc
Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	7%	0.15%	Acc
Bond Societari High Yield Euro	7%	0.50%	Dis
Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	7%	0.55%	Dis
Azionario Paesi Sviluppati	22%	0.45%	Acc
Azionario Paesi Sviluppati	16%	0.20%	Acc
Azionario Paesi Emergenti	5%	0.18%	Acc
Liquidità	3%		

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



## Variazione dell'asset allocation

Nelle scorse settimane, in vista di un possibile aumento della volatilità nei prossimi mesi, abbiamo ridotto la componente azionaria del portafoglio, investendo la liquidità ottenuta in *Bond Governativi 1-3 Anni in Euro* e in *Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro*.

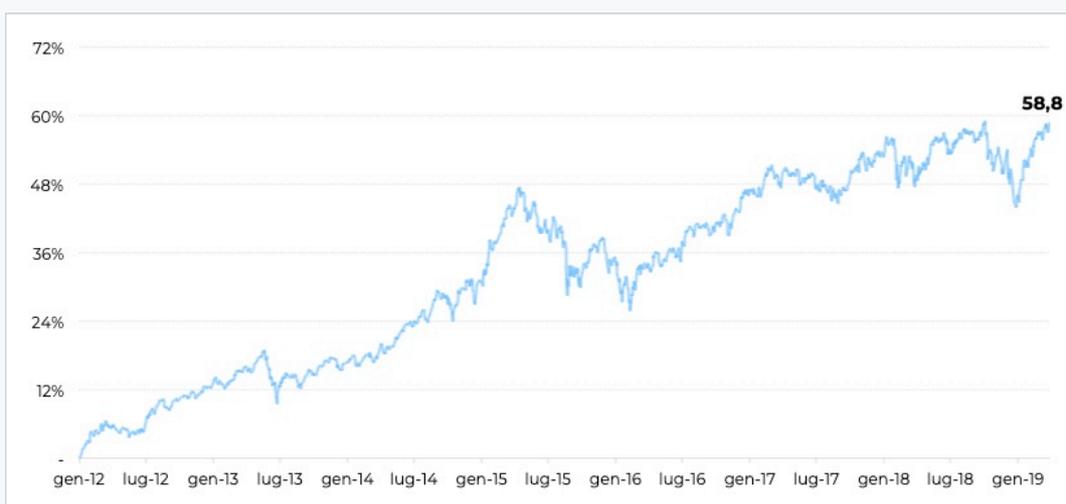


## Portafoglio modello 5

### Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente. Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nonostante gli utili societari di fine 2018 non abbiano brillato rispetto alle aspettative degli analisti, abbiamo assistito ad una forte crescita delle valutazioni societarie che hanno permesso all'azionario dei Paesi Sviluppati, trainato dalle azioni americane, di rappresentare una solida componente di rendimento del portafoglio. Lato *fixed income*, i *Bond Societari High Yield* e i *Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale* hanno contribuito positivamente alle performance del portafoglio, grazie a rendimenti in conto capitale derivanti sia da spread in diminuzione, sia da tassi d'interesse più bassi. Anche l'esposizione valutaria è stata fonte di ritorni positivi. L'Euro si è deprezzato contro Sterlina, Dollaro Statunitense e valute dei Mercati Emergenti.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P5	9.3%	6.1%	33.7
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P5	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	8.12%	7.19%	7.94%
Sharpe Ratio*	0.75	0.82	0.75

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

## Spese annuali

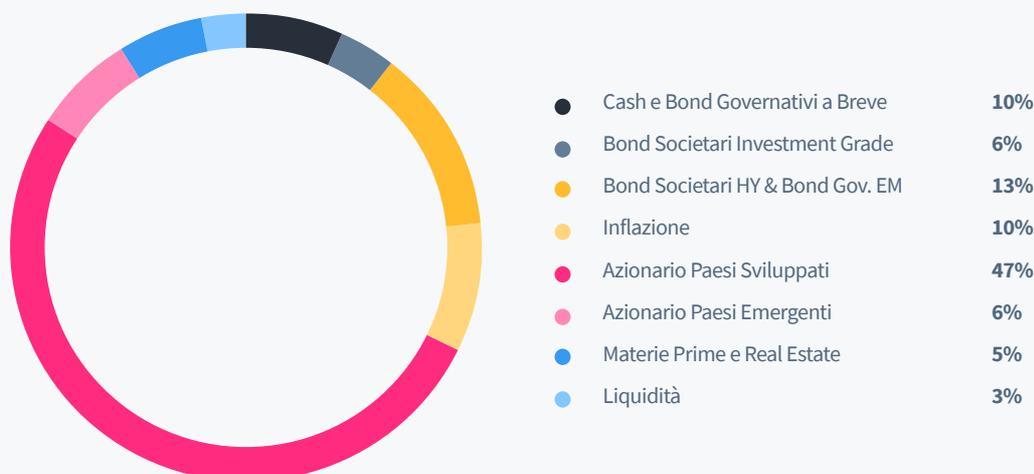
### Abbonamento Moneyfarm

Variabile in base al capitale investito.

### Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%

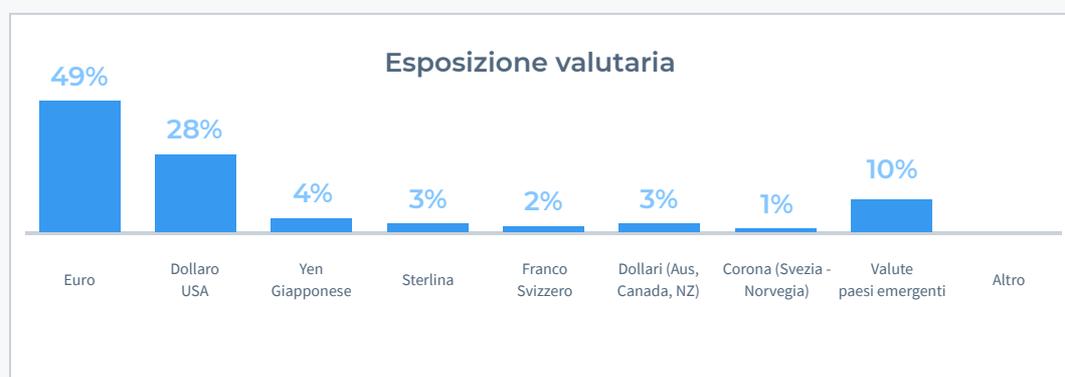
Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

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



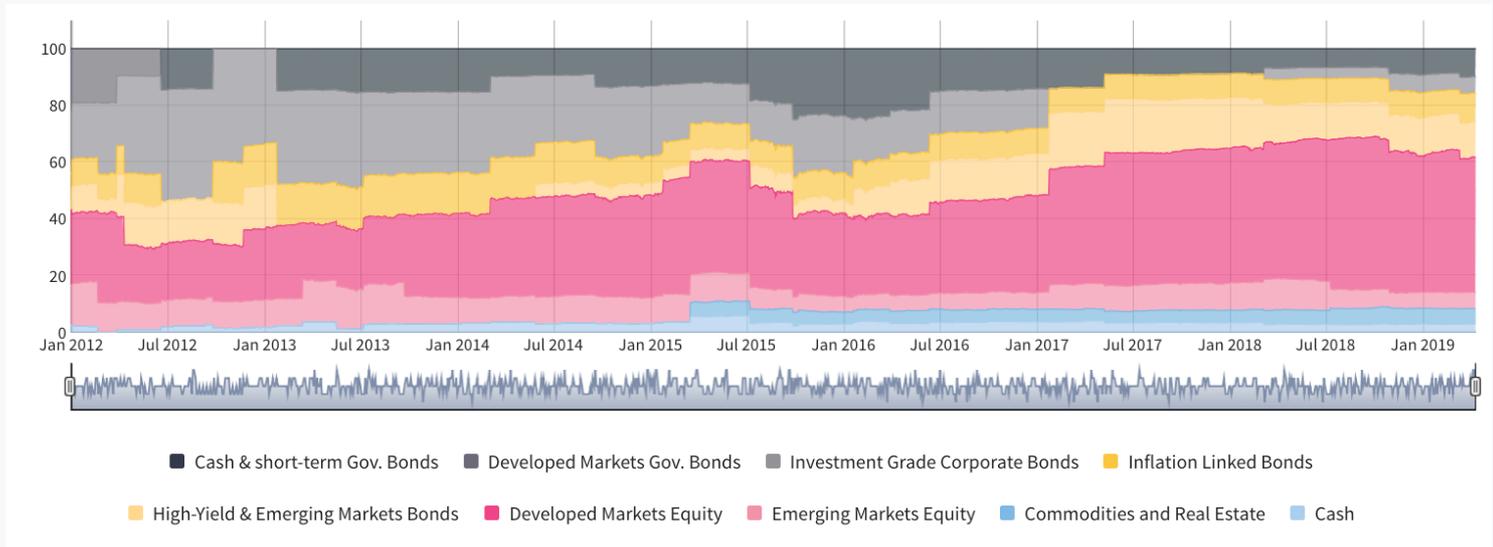
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	10%	0.15%	Acc
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	10%	0.20%	Acc
Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	6%	0.15%	Acc
Bond Societari High Yield Euro	8%	0.50%	Dis
Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	4%	0.55%	Dis
Azionario Paesi Sviluppati	32%	0.45%	Acc
Azionario Paesi Sviluppati	15%	0.20%	Acc
Azionario Paesi Emergenti	6%	0.18%	Acc
Materie Prime Globali con Copertura Tasso di Cambio	5%	0.34%	Acc
Liquidità	3%		

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



## Variazione dell'asset allocation

Nelle scorse settimane, in vista di un possibile aumento della volatilità nei prossimi mesi, abbiamo ridotto la componente azionaria del portafoglio, investendo la liquidità ottenuta in *Bond Governativi 1-3 Anni in Euro* e in *Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro*.



## Performance del portafoglio modello

### Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le 6 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.

Il rendimento del portafoglio è stato ampiamente positivo. Il deterioramento delle aspettative macroeconomiche di breve termine, supportato dal crollo dei mercati di dicembre 2018, ha ribaltato le attese sulle politiche monetarie delle banche centrali internazionali. Da inizio anno, complici soprattutto le dichiarazioni del Federal Open Market Committee della Federal Reserve, la probabilità attesa dai mercati di un taglio del tasso Fed nel breve termine è cresciuta drasticamente. Le nuove aspettative sulla politica monetaria internazionale hanno favorito gran parte delle asset class: se da un lato gli asset rischiosi hanno beneficiato di una maggiore liquidità attesa sul mercato, dall'altro gli asset conservativi hanno goduto di tassi d'interesse in discesa. Nonostante gli utili societari di fine 2018 non abbiano brillato rispetto alle aspettative degli analisti, abbiamo assistito ad una forte crescita delle valutazioni societarie che hanno permesso all'azionario dei Paesi Sviluppati, trainato dalle azioni americane, di rappresentare una solida componente di rendimento del portafoglio.

Lato *fixed income*, i *Bond Societari High Yield* e i *Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale* hanno contribuito positivamente alle performance del portafoglio, grazie a rendimenti in conto capitale derivanti sia da spread in diminuzione, sia da tassi d'interesse più bassi.

Anche l'esposizione valutaria è stata fonte di ritorni positivi. L'Euro si è deprezzato contro Sterlina, Dollaro Statunitense e valute dei Mercati Emergenti.



Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	1 anno	5 anni
P6	10.4%	7.6%	37.1%
Mercato monetario Eurozona	-0.1%	-0.6%	-2.4%
Obbligazionario Globale	2.2%	1.6%	10.5%
Azionario Globale	14.6%	11.3%	70.6%

P6	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	9.09%	8.06%	9.18%
Sharpe Ratio*	0.83	0.85	0.71

\* assumendo un tasso privo di rischio dello 0%

# Composizione portafoglio al 31/03/2019

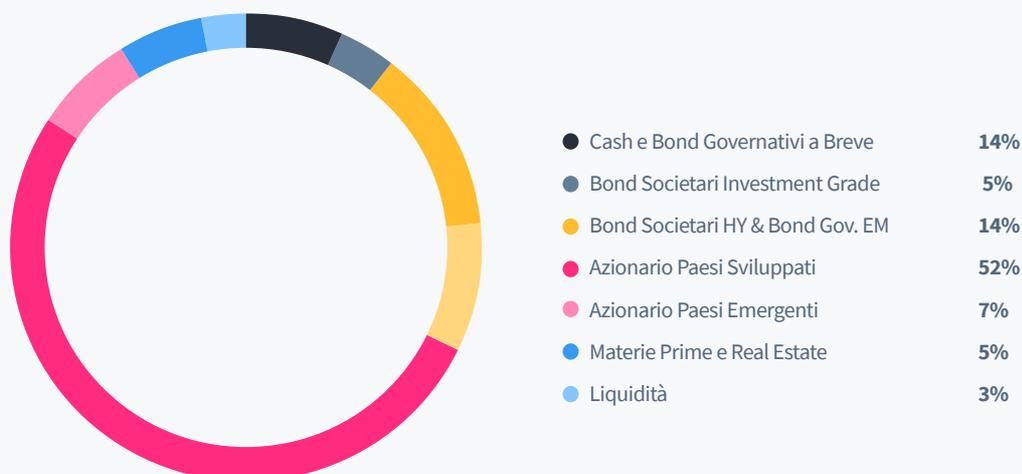
## Spese annuali

**Abbonamento Moneyfarm**  
Variabile in base al capitale investito.

**Commissioni di gestione degli Etf: 0,21%**

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total expense ratio (Ter) dei componenti del portafoglio.

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



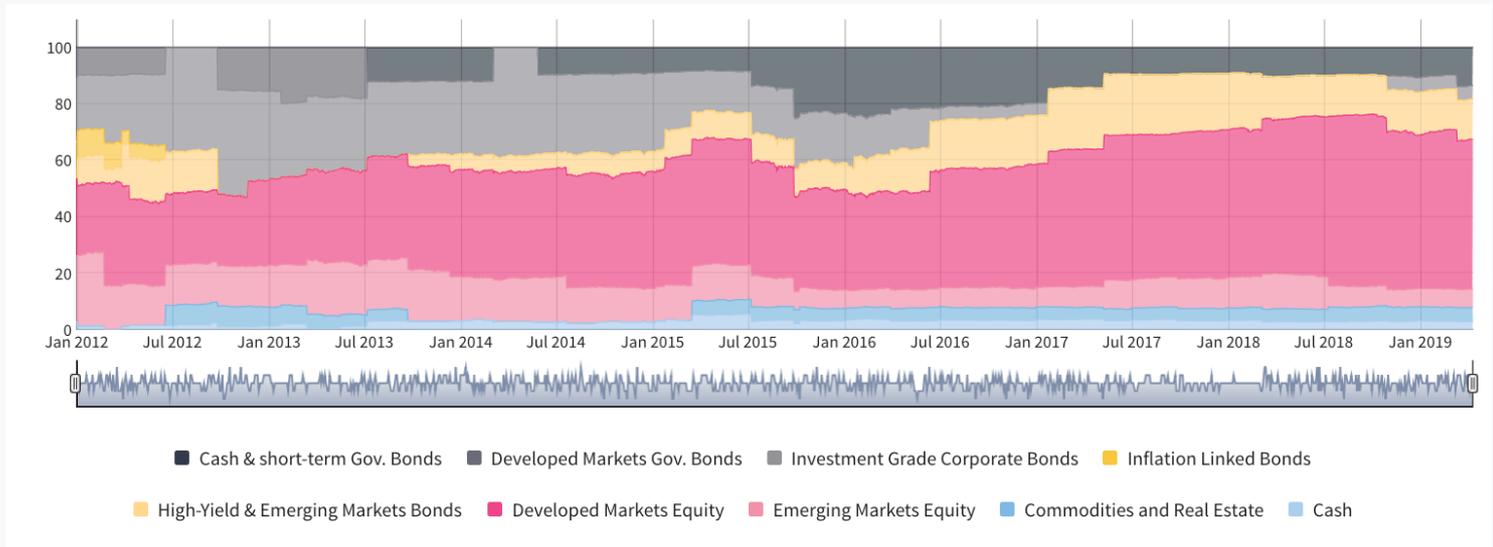
Descrizione	Peso	TER	Acc/Dis*
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro	14%	0.15%	Acc
Bond Societari a Tasso Variabile in Euro	5%	0.15%	Acc
Bond Societari High Yield in Dollari Statunitensi	3%	0.45%	Dis
Bond Societari High Yield Euro	7%	0.50%	Dis
Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	4%	0.55%	Dis
Azionario Paesi Sviluppati	38%	0.45%	Acc
Azionario Paesi Sviluppati	15%	0.20%	Acc
Azionario Paesi Emergenti	7%	0.18%	Acc
Materie Prime Globali con Copertura Tasso di Cambio	5%	0.34%	Acc
Liquidità	3%		

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



## Variazione dell'asset allocation

Nelle scorse settimane, in vista di un possibile aumento della volatilità nei prossimi mesi, abbiamo ridotto la componente azionaria del portafoglio, investendo la liquidità ottenuta in *Bond Governativi 1-3 Anni in Euro*.



# 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.

### **Ter**

Il Total Expense Ratio è l'indicatore dei costi di gestione dei fondi comuni e comprende le spese di commissione dei gestori del fondo, le retrocessioni concesse al collocatore, le spese della società di revisione, il compenso della banca depositaria e altri oneri a carico del fondo.

### **Yield to Maturity / Rendimento a scadenza**

Lo Yield to Maturity (Ytm) è il tasso implicito di rendimento di un particolare titolo (bond) qualora:

- non lo si liquidi prima della sua scadenza sul mercato secondario ma lo si mantenga sino alla sua scadenza (redemption date);
- chi è obbligato a pagare le relative cedole rispetti i tempi e le modalità di pagamento.

## **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 redistribuzione 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)

 800 984 275

## Scarica Moneyfarm sul tuo smartphone

