



# Report Trimestrale

2° trimestre 2020

# Selvaggio West

Il concetto di frontiera è ambivalente per sua natura ed è strettamente legato alla nostra percezione dell'ignoto e dell'incerto. La frontiera rappresenta il limite del mondo conosciuto e al di là di essa si proiettano minacce e opportunità. Sono poche, tuttavia, le nazioni che ritrovano nella frontiera il proprio mito fondativo e gli Stati Uniti sono sicuramente tra queste. **Per gli Americani la frontiera è allo stesso tempo un luogo geografico, un periodo storico e un'attitudine economica e culturale.**

Quando si parla di “Frontiera” negli Stati Uniti si intende il processo di colonizzazione della parte occidentale del Paese che, appunto, ebbe come teatro il territorio cristallizzato nell'immaginario culturale come il “Selvaggio West”. In tempi incerti come quelli che stiamo vivendo, in cui molti investitori si sentono come i pionieri di un territorio pieno di insidie e opportunità, la frontiera americana (sulla terra, nel mare e nello spazio) reclama l'attenzione del mondo e diventa ancora una volta il crocevia fondamentale per le sorti dell'economia



Alfred Bierstadt, **Looking Down Yosemite Valley, California**, 1865, Birmingham Art Museum. La rappresentazione di uno dei luoghi più scenografici degli Stati Uniti diventa nella grande tela dell'artista di origini tedesche, una metafora della natura escatologica della frontiera.

mondiale, nel bene e nel male. La frontiera della potenza egemone, dopotutto, è in un certo senso il luogo dove si determina il futuro dell'umanità.

Ed è proprio nelle terre annesse agli Stati Uniti nella seconda metà del XIX secolo dove tutti gli investitori mondiali guardano con preoccupazione il diffondersi del Covid; è lì dove affiorano le fratture razziali che scuotono il pianeta e si progettano razzi per andare su Marte. È lì che i barili di petrolio sono restati bloccati nei magazzini polverosi ad aprile; **ma è anche lì che hanno sede le più innovative aziende del nostro tempo (frutto proprio di quella mentalità pionieristica che considera l'esistente come una carta geografica da disegnare), totem incrollabili che danno respiro alle borse mondiali.** E ancora è dalle coste della California che salpano le navi che proteggono la vera frontiera dell'impero, che non si trova a Tijuana ma a Taiwan, nel Mar Cinese Meridionale.

In questo contesto i mercati hanno offerto una prova di grande resilienza facendo registrare **il trimestre migliore dal 1987** e recuperando le perdite di marzo. Sullo sfondo si staglia la recessione, ma andando a leggere tra le pieghe della complessità possiamo trovare numerosi spunti positivi, che ci permettono di vivere il viaggio verso il nuovo mondo, almeno per quanto riguarda gli investimenti, con un cauto ottimismo.

## Vincitori e vinti

La violenza della correzione dei mercati azionari nel primo trimestre è stata pareggiata dalla velocità del recupero dei listini che abbiamo visto a giugno. **Nel secondo trimestre l'azionario americano ha fatto registrare una crescita del 17,6% per gli investitori in Euro** e l'Eurostoxx ha fatto leggermente meglio con un +17,9%. Anche i mercati emergenti hanno provato il rimbalzo con una crescita del 15,3%.

Queste performance, da sole, non riescono a raccontare la storia completa di quello che sta accadendo sui mercati. Da un punto di vista strettamente economico, in uno scenario che rimane recessivo, la pandemia sembra aver accelerato alcuni trend in corso da tempo, orientando gli investitori verso titoli e settori ad alto potenziale di crescita.

Se andiamo a valutare la performance dall'inizio dell'anno dei vari settori dell'economia americana scopriamo che la parte del leone è stata giocata dai settori tecnologici (con una performance addirittura positiva dall'inizio dell'anno) e dai farmaceutici, mentre a pagare di più sono stati i titoli energetici (-36%), i finanziari (-25%) e il real estate (-20%).

Se non è anomalo che in una fase recessiva aumenti la dispersione tra i titoli (e i settori) che hanno performato meglio e quelli che hanno performato peggio, il solco che si è creato tra i vari comparti dell'economia ha qualcosa di inedito ed è legato non solo al fatto che questa recessione sia stata in qualche modo indotta per far fronte a un'emergenza sanitaria, ma soprattutto al fatto che essa si sia verificata in un momento cruciale di transizione economica. Per questo motivo si tratta di una tendenza probabilmente strutturale.

La performance straordinaria di certe aziende come i giganti tech - aziende figlie della mentalità della frontiera Usa - e il comparto dei servizi digitali ci ricorda che oggi gli investitori, nel dare un prezzo ai mercati finanziari, sono particolarmente orientati verso un futuro legato alle prospettive di crescita dei settori più dinamici dell'economia. In questa luce si può anche spiegare la differenza di performance tra i titoli growth (le aziende con ampie prospettive di crescita) e i titoli value (caratterizzati da valutazioni vantaggiose nel contesto attuale). I primi, che comprendono molte delle aziende che si sono avvantaggiate della quarantena, sono stati premiati dagli investitori con performance straordinarie dall'inizio dell'anno, mentre i secondi hanno pagato tantissimo. Anche qui stupisce il livello di dispersione che resta anomalo.

Questo tipo di dinamica ha una conseguenza chiave per gli investitori: **la composizione dei listini azionari non necessariamente riflette quella dell'economia reale**. Per quanto riguarda il contesto di questa crisi, chi ha scelto un approccio di diversificazione globale ha puntato su un paniere di titoli che si è mostrato più resiliente rispetto all'economia in generale.

**Basti pensare che, grazie alla loro performance straordinaria, le cinque più grandi aziende tech (Facebook, Amazon, Alphabet, Google e Microsoft)**

---

**sono arrivate a pesare circa il 20% dell'indice S&P500.** Questa evenienza, anche se apre la porta a tutta una serie di squilibri che è necessario tenere in considerazione, ci ricorda quanto la relazione tra performance economica e performance dei mercati sia oggi estremamente complessa.

Sembra quasi che gli investitori considerino ormai questi colossi tech come dei porti sicuri, dei titoli il cui andamento è quasi slegato dall'andamento generale dell'economia, in virtù di una capacità operativa superiore che gli permette di generare crescita continua e che permetterà a questi titoli, insieme ad altri collocati principalmente nel settore IT, di prosperare. In questo senso, anche una contrazione economica come quella in corso, non necessariamente si traduce in una contrazione di pari portata sui mercati finanziari, dove una larga porzione della capitalizzazione è legata alle aziende che hanno utilizzato il contesto economico per rafforzare la propria posizione.

## L'economia reale

Tornando all'economia reale, **i dati macroeconomici che giungono da tutto il mondo restano negativi ma anche qui esistono delle ragioni che ci spingono a guardare ai prossimi mesi con fiducia.** Ricordiamo che i mercati sono ancora orientati verso uno scenario che prevede un graduale miglioramento dei dati economici da qui a fine anno. Al netto dei dati shock sulla contrazione del Pil globale, abbiamo più di una ragione per credere che questo sia ancora lo scenario più probabile.

Innanzitutto è importante notare che **le misure di politica economica**, in termini di acquisto di bond, taglio dei tassi di interesse e programmi per ridurre la disoccupazione, sono state tempestive ed efficaci nelle economie più avanzate. La portata delle misure ha offerto un sostegno importante alla liquidità dei mercati, aiutando a lasciarsi alle spalle il momento più buio della crisi.

**I tassi di interesse bassi** sono serviti a movimentare velocemente capitale verso i listini. Con una politica economica molto accomodante, i banchieri centrali





David Hockney, *Peralblossom Hwy.*, 11th - 18th Apr 1986 version 2, Getty Museum, California. La strada che attraversa il deserto, immagine iconica della filosofia della frontiera, nel collage fotografico di David Hockney.

hanno di fatto invitato gli investitori a prendere più rischio. Inoltre, quando i tassi si abbassano, esistono vari effetti di tipo economico e tecnico che rendono maggiormente sostenibili valutazioni di mercato elevate come quelle che troviamo in questo momento.

Nonostante i dati economici negativi, la maggior parte degli **indicatori macro e di fiducia** usciti a giugno hanno in un certo senso battuto le aspettative, dipingendo uno scenario tutto sommato migliore del previsto.

Infine **l'aspetto sanitario**, per quanto sicuramente il più incerto, ci proietta in uno scenario nel quale perlomeno abbiamo la sicurezza di mezzi e risposte migliori all'incedere della pandemia.

Tutti questi segnali ci offrono degli appigli, se non per scongiurare il rischio di nuove correzioni, almeno per razionalizzare l'andamento record del trimestre. Ma che indicazioni ci lasciano per i prossimi mesi?

Il mondo oltre la frontiera resta incerto, ma possiamo essere ragionevolmente sicuri che il supporto politico resterà forte. Le banche centrali continueranno a fornire liquidità e il posizionamento dei tassi continuerà a invitare gli investitori a spostarsi con cautela più in avanti nella curva del rischio alla ricerca di rendimenti.

Lo scenario macro rimane in chiaroscuro e per verificare se i segnali incoraggianti di ripresa avranno seguito nei prossimi mesi sarà cruciale monitorare gli effetti sul mercato del lavoro, i cui nodi verranno al pettine in autunno. Anche da un punto di vista sanitario, seppur conosciamo certamente meglio il virus, non possiamo dimenticare che la pandemia è ancora fuori controllo in molte geografie.

**Considerati tutti i rischi, riteniamo sia arrivato il momento di cominciare a focalizzare i portafogli verso una ricerca del rendimento di lungo termine, aumentandone gradualmente il rischio.** L'incertezza resta elevata e non escludiamo nuove fasi di volatilità, ma riteniamo che i tempi siano maturi per cominciare a focalizzarci gradualmente verso l'ottimizzazione delle fonti di rendimento, ricordando che siamo entrati nella crisi con un posizionamento già cauto.

Se c'è una lezione che molti investitori hanno tratto negli ultimi mesi è che provare a prevedere l'andamento nei mercati nel breve può essere molto rischioso. Chi ha lasciato il mercato sull'onda della volatilità potrebbe aver generato un danno molto rilevante alla costruzione della propria posizione finanziaria di lungo periodo, chi invece è riuscito a restare concentrato sul raggiungimento dei propri obiettivi finanziari e fedele al proprio piano di investimento si trova oggi a poter valutare nuove opzioni di redditività. Il viaggio alla scoperta del nuovo mondo resta pieno di insidie ma continuiamo a marciare verso ovest con fiducia.



# Portafoglio modello P6-C1



# Performance del portafoglio modello

Il portafoglio ha chiuso il secondo trimestre del 2020 con un rendimento positivo.

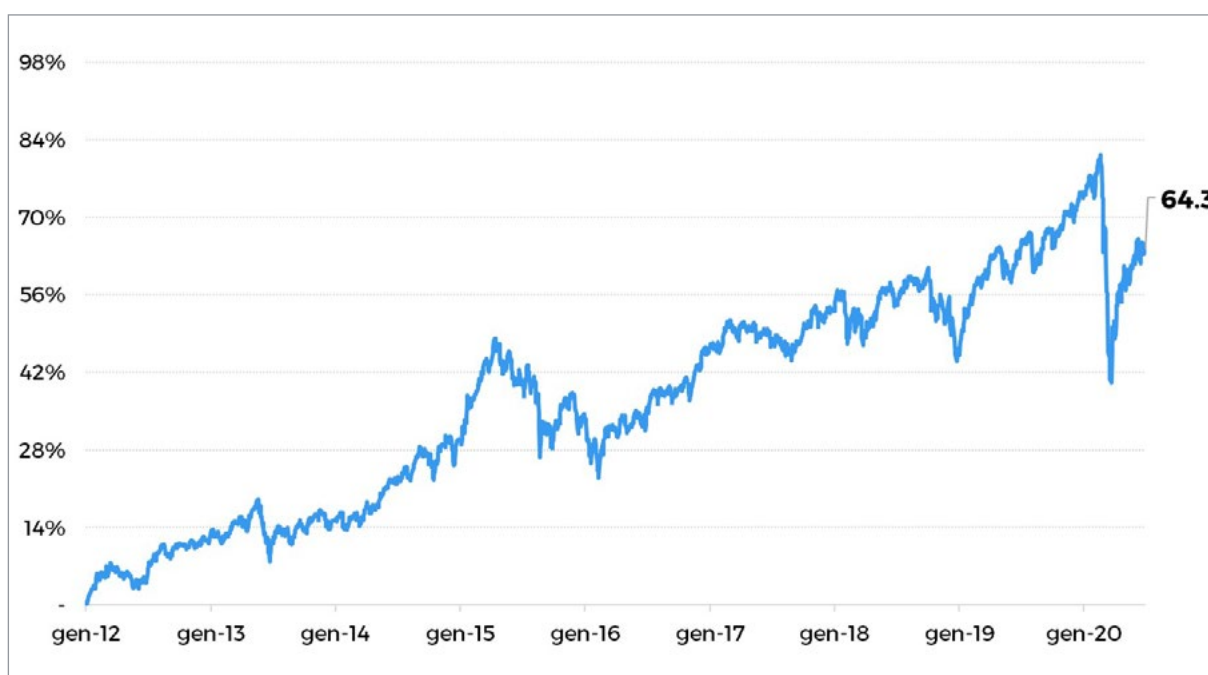
Il secondo trimestre è stato caratterizzato da uno dei rimbalzi più importanti della storia dei mercati finanziari, con quasi la totalità delle asset class in positivo.

Gli investitori sono stati incoraggiati dalle misure di politica monetaria senza precedenti adottate da Fed e Bce.

Il minor stress di liquidità ha permesso ai mercati di focalizzare la propria attenzione sulla crescita prevista per il 2021 e le riaperture in gran parte dei paesi colpiti hanno offerto degli spunti incoraggianti per una situazione economica complessa ma ancora vitale.

Inoltre, l'alleggerimento della pressione sul mercato delle commodity derivante dalla rinnovata domanda in Cina e nei paesi dell'Europa occidentale ha contribuito a ridurre il premio al rischio richiesto dagli investitori.

Gran parte della performance ottenuta nel portafoglio è attribuibile al miglioramento delle valutazioni dell'azionario. L'asset class è stata trainata dagli



Usa (+20.5%), ma anche da Mercati Emergenti ed Europa che hanno registrato un rendimento estremamente positivo (circa il 17%).

La quasi totalità dei settori ha chiuso con segno positivo, con cinque settori che hanno registrato una performance superiore al 20%. A guidare la ripresa sono stati il settore energetico (+32%), che ha beneficiato dell'aumento dei prezzi delle materie prime, le vendite discrezionali (+34%) e tech (+29%).

La componente fixed income ha ottenuto rendimenti positivi, derivanti in parte dagli acquisti correnti e in parte dalla forward guidance delle Banche Centrali.

L'espansione dell'offerta di Dollaro americano e le aspettative di misure espansive per tutta la durata della crisi (quali controllo delle curve di tasso e quantitative easing) hanno permesso di contenere i movimenti dei tassi, di alleggerire le pressioni sul mercato del credito e il rifinanziamento del debito dei paesi emergenti.

Se le obbligazioni governative hanno ottenuto rendimenti positivi principalmente grazie alla riduzione dei tassi risk-free, le obbligazioni societarie hanno beneficiato del restringimento degli spread causato dall'acquisto di obbligazioni corporate e dal riassorbimento del premio al rischio.

# Performance del portafoglio modello

Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	Da inizio anno	1 anno	5 anni
P6-C1	8.6%	-5.3%	0.7%	17.4%
Mercato monetario Eurozona	-0.2%	-0.3%	-0.6%	-3.0%
Obbligazionario Globale	2.4%	3.0%	3.6%	11.5%
Azionario Globale	14.7%	-7.7%	2.1%	31.9%

P6-C1	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	15.34%	11.42%	10.79%
Sharpe Ratio*	0.05	0.33	0.30

\* 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

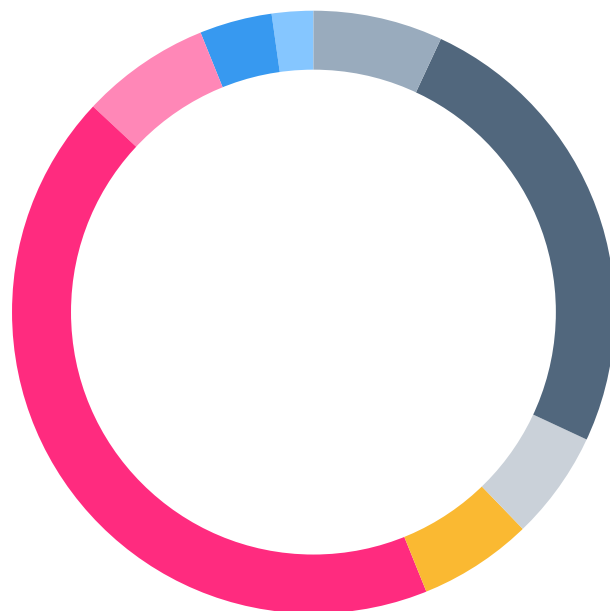
**Abbonamento Moneyfarm:** variabile in base al capitale investito.

### Commissioni di gestione degli Etf: 0.20%

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).

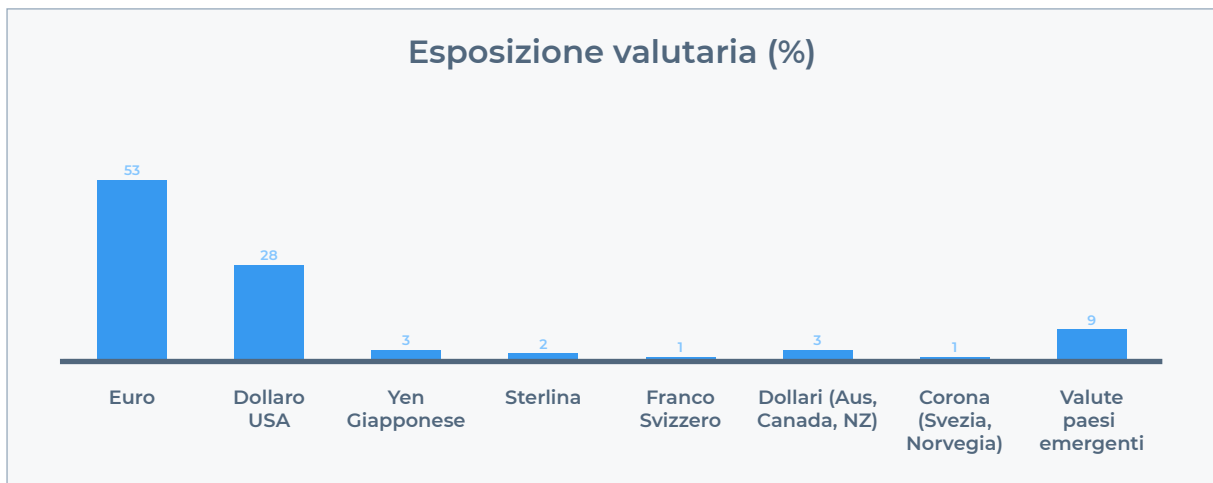
# Composizione del portafoglio al 30/06/2020



● Cash e Bond Governativi a Breve	7%
● Bond Governativi Paesi Sviluppati	25%
● Bond Societari Investment Grade	6%
● Bond Societari HY & Bond Gov. EM	6%
● Azionario Paesi Sviluppati	43%
● Azionario Paesi Emergenti	7%
● Materie Prime e Real Estate	4%
● Liquidità	2%

ISIN	Descrizione	Peso	TER	Acc / Dis*
LU1650487413	Bond Governativi 1-3 Anni in Euro (Lyxor)	7%	0.17%	Acc
IE00B579F325	Oro Fisico (Invesco)	4%	0.19%	Acc
IE00B4L5Y983	Azionario Paesi Sviluppati (iShares MSCI World)	24%	0.20%	Acc
LU1781541179	Azionario Paesi Sviluppati (Lyxor MSCI World)	15%	0.12%	Acc
IE00B3ZW0K18	Azionario USA (S&P 500 con Copertura Tasso di Cambio)	5%	0.20%	Acc
LU1407890976	Bond Governativi 10+ Anni in Dollari con Copertura Tasso di Cambio	5%	0.15%	Dis
LU0378818131	Bond Governativi Globali con Copertura Tasso di Cambio	20%	0.25%	Acc
IE00BKM4GZ66	Azionario Paesi Emergenti (MSCI Emerging Markets IMI)	7%	0.18%	Acc
IE00B4613386	Bond Governativi Emergenti in Valuta Locale	3%	0.55%	Dis
IE00B9M6RS56	Bond Governativi Emergenti in Dollari con Copertura Tasso di Cambio	3%	0.50%	Dis
LU0478205379	Bond Societari Euro Investment Grade	6%	0.12%	Acc
CASH	Liquidità	2%		

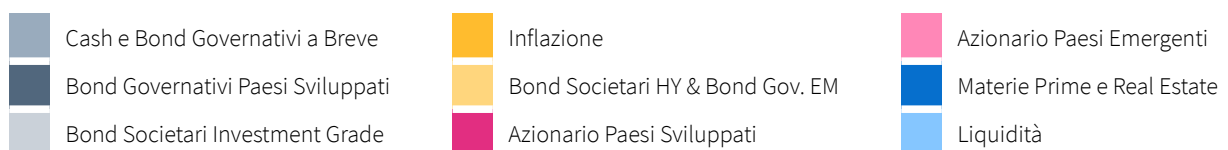
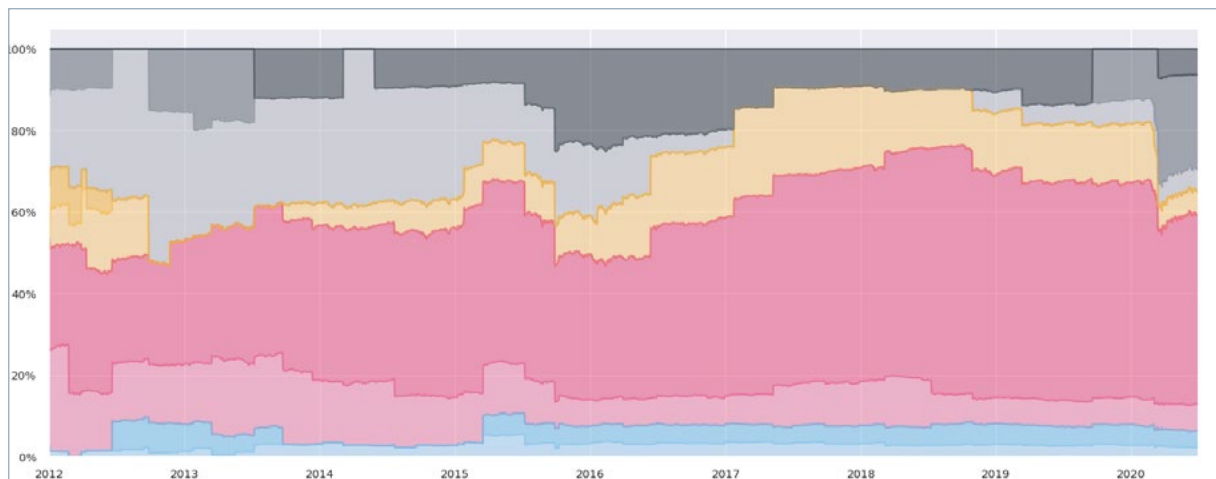
\* Modalità di gestione dei dividendi (accumulazione o distribuzione)



## Variatione dell'asset allocation

Nei primi giorni del secondo trimestre abbiamo ribilanciato il portafoglio modello.

**Il ribilanciamento ha mirato al riposizionamento dei portafogli verso il loro livello di rischio target.** In uno scenario di volatilità in diminuzione rispetto ai livelli registrati all'inizio dell'emergenza Covid, l'esposizione a rischio delle asset class rischiose è stata incrementata con cautela.





Negli scorsi mesi il nostro posizionamento rifletteva la necessità di limitare il rischio di breve termine, in questo momento abbiamo invece la possibilità di sfruttare le opportunità di rendimento che si sono create.

I rendimenti attesi di medio-lungo termine delle principali asset class continuano a essere positivi; abbiamo ritenuto dunque opportuno iniziare un processo cauto e graduale di riallineamento dei portafogli alla loro volatilità target al fine di perseguire gli obiettivi finanziari di lungo periodo.

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario, abbiamo ridotto l'esposizione ai **Bond Governativi 1-3 Anni in Euro**, a beneficio dei **Bond Societari Euro Investment Grade**, che potranno godere sia di una normalizzazione degli spread in caso di una graduale uscita dalla crisi (e quindi rendimento in conto capitale), sia di una componente cedolare più importante dei bond governativi.

Abbiamo inoltre incrementato la componente di **Bond Societari High Yield Euro**. Il maggiore rendimento di questi titoli compensa in parte i default attesi dagli analisti per il 2021.

Abbiamo infine deciso di incrementare il peso dell'azionario dei paesi sviluppati. Il riassorbimento del rischio di breve termine rende infatti possibile una maggior focalizzazione sul rendimento atteso di lungo periodo e in tal senso l'azionario continua a essere l'asset class migliore.

# 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 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.



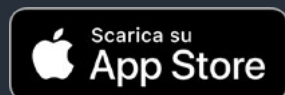
## Contattaci

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

 +39 02 450 76621

 [moneyfarm.com](http://moneyfarm.com)

## 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