



# Report Trimestrale

3° trimestre 2020



Caro investitore,

considerato quanto accaduto nel terzo trimestre, sembra che i mercati rimangano abbastanza ottimisti. Le azioni negli Stati Uniti e in Cina hanno performato positivamente, mentre in Europa i listini sono rimasti sostanzialmente piatti.

Non possiamo fare a meno di notare che la forza propulsiva dei mercati sia rallentata nel secondo trimestre, quando una potente combinazione di politiche espansive ha generato il rally azionario.

L'ottimismo dell'ultimo trimestre, dal nostro punto di vista, è derivato principalmente dalla resilienza del mercato a fronte di una serie di delusioni. Non delusioni drammatiche di per sé, ma piuttosto segni delle sfide che l'economia globale continua ad affrontare. Sul versante sanitario nelle ultime settimane abbiamo assistito a un aumento dei casi di Coronavirus, in particolare in Europa occidentale, che può far presagire ulteriori restrizioni.

Secondo gli esperti le probabilità dell'arrivo di un vaccino in tempi rapidi sono leggermente diminuite, sebbene il primo trimestre del prossimo anno sia ancora ritenuto il lasso di tempo più probabile.

Per quanto riguarda la ripresa economica, abbiamo assistito a un calo delle aspettative sulla crescita europea negli ultimi due mesi. Negli Stati Uniti la sclerosi politica ha impedito all'amministrazione di approvare un nuovo pacchetto di stimoli fiscali e anche questo ha contribuito a smorzare le aspettative sul ritmo della ripresa.

Dal punto di vista politico, il volume del rumore intorno alle imminenti elezioni statunitensi continua a salire. È una campagna irascibile che probabilmente sarebbe peggiore se non fosse per i limiti imposti dal Coronavirus. Le previsioni

riguardo la volatilità dei mercati finanziari implicano che il risultato elettorale potrebbe essere controverso, con l'incertezza politica che potrebbe persistere anche all'indomani dalle elezioni del 3 novembre.

In altre circostanze questi eventi avrebbero potuto essere sufficienti a provocare una presa di profitto ma finora le azioni hanno resistito. Nei prossimi mesi l'attenzione sarà ancora concentrata sui progressi sanitari e sulla politica. Siamo convinti che il 2021 sarà un anno di espansione economica e fiscale, per questo il nostro sforzo resta mirato a posizionare le allocazioni verso la presa di profitto nel lungo termine, senza tralasciare i rischi che continuiamo a vedere all'orizzonte.

Nel presente report, oltre ad analizzare come si è comportato il vostro portafoglio nel trimestre, cercheremo di andare a fondo su tutti questi punti, con lo scopo di condividere con voi alcuni dei ragionamenti che facciamo quotidianamente all'interno del team di gestione e del Comitato Investimenti.

Un cordiale saluto,

*Richard Flax*

Chief Investment Officer

# La strada verso la ripresa

Se il 2020 ci ha insegnato qualcosa, è che possiamo regolare le vele ma non possiamo controllare il vento. Dopo un secondo trimestre caratterizzato da resilienza e ripresa, il terzo quarto dell'anno ha portato qualche incertezza e un po' di volatilità. Lo scenario base, quello di una progressiva e graduale ripresa verso il 2021, resta la bussola che ci guida, ma chi immagina una traversata senza intemperie potrebbe restare deluso.

Nel complesso il mercato azionario globale ha continuato a generare profitti durante il trimestre con l'indice MSCI All Country World in rialzo del 7%. Luglio e agosto hanno rafforzato i titoli tecnologici statunitensi, che hanno sovraperformato il resto del mercato, mentre i titoli value e ciclici – ben rappresentati negli indici europei – sono rimasti indietro.

Durante l'estate i listini sono cresciuti sull'aspettativa che la seconda ondata di contagi, ormai in atto nell'emisfero settentrionale, sarebbe stata gestita senza nuove misure di quarantena dura. A confortare tale aspettativa: le notizie dal fronte scientifico,



la prospettiva di un vaccino pronto entro l'inizio del 2021 e la disponibilità di cure più efficaci che in passato.

Il sentimento positivo si è parzialmente incrinato a settembre. Lo sviluppo dei vaccini ha subito dei fisiologici rallentamenti mentre i casi di Covid-19 sono rimbalzati in Europa forse più velocemente delle aspettative. Il mercato si è reso conto che una ripresa economica diffusa potrebbe essere più lenta e più difficile di quanto previsto in precedenza, senza però che per il momento sia cambiata la narrativa dominante che vede il 2021 come un anno di espansione economica e fiscale.

### **I dati, per adesso, confermano che la ripresa è in atto secondo le aspettative.**

Le prossime settimane e mesi saranno fondamentali per valutare l'impatto della "seconda ondata". I mercati finanziari hanno recuperato gran parte di ciò che avevano perso a marzo, tuttavia un terzo trimestre più volatile ci rafforza nell'idea che un approccio ancora cauto resta d'obbligo per controllare la volatilità di breve termine.

I portafogli di Moneyfarm sono posizionati in modo abbastanza difensivo ma **pronti a capitalizzare su un aumento dello stimolo fiscale** che ci aspettiamo traini una graduale normalizzazione dell'economia nel 2021.

## **La politica al centro**

Mentre il mondo si preoccupa del Covid-19, gli Stati Uniti si stanno preparando per un'elezione potenzialmente decisiva. Joe Biden guida i sondaggi con un margine quasi doppio rispetto a quello attribuito a Hillary Clinton nel 2016. La capacità di sorprendere di Donald Trump, tuttavia, è indiscussa e la sfida resta aperta.

Una presidenza Biden implicherebbe probabilmente più stimoli fiscali per l'economia – per il settore sanitario in particolare – ma anche aumenti fiscali che potrebbero colpire la redditività delle società e, a loro volta, i valori azionari. Tuttavia Biden garantirebbe una maggiore stabilità della politica estera Usa che potrebbe favorire le aziende con forti legami con la Cina. Ci sono, insomma, una serie di differenze politiche tra i due candidati da cui alcuni settori trarranno vantaggio e altri invece saranno penalizzati: è la normalità di ogni elezione.

Noi riteniamo, tuttavia, che **saranno principalmente le circostanze economiche a dettare l'agenda, sia in caso di vittoria democratica sia in caso di vittoria repubblicana** e questo potrebbe finire per sfumare le differenze tra i due candidati. Probabilmente nel breve termine la conseguenza più immediata delle elezioni sarà un aumento della volatilità, mentre nel medio termine effetti specifici sui singoli settori si andranno a compensare. **È in situazioni come questa che l'approccio diversificato offre i suoi maggiori benefici.**

Al solito, a fare la differenza saranno soprattutto le politiche monetarie e fiscali e gli effetti concreti che esse avranno sull'economia. Nei primi mesi della crisi il solo annuncio da parte dei governi di misure ingenti, insieme alla politica monetaria che ha creato una rete di sicurezza per l'economia globale, è bastato a creare le condizioni per il rally. Man mano che la polvere continua a depositarsi, a contare sempre più saranno i dati sulla tenuta del mercato del lavoro e la valutazione dell'efficacia delle risorse messe in campo nelle varie economie, con un focus che si sposta sempre più dalla politica monetaria alla politica fiscale.

Negli Stati Uniti, la crescita economica nel terzo trimestre ha registrato una forte ripresa dopo il rallentamento dell'economia del secondo trimestre. Il Citigroup Economic Surprise Index è ancora in alto, il che significa che **gli indicatori economici stanno ancora superando le previsioni di consenso**, anche se va notato che la crescita sta iniziando a rallentare. I sussidi di disoccupazione sono ora meno generosi di quanto non fossero qualche mese fa: il mercato del lavoro ha avuto un forte rimbalzo e la richiesta di sussidi è calata nei primi due mesi, ma la ripresa dell'occupazione ha subito in qualche modo un rallentamento. Dobbiamo poi ricordare che i dati sono falsati dalle misure ingenti messe in campo dal governo. Queste misure non potranno avere durata infinita quindi alcuni nodi devono ancora venire al pettine.

Il Congresso – che adesso è controllato dai Democratici nella Camera dei Rappresentanti e dai Repubblicani al Senato – stava negoziando un nuovo pacchetto di stimoli fiscali da approvare prima delle elezioni (ricordiamo che insieme alla Presidenza saranno rinnovati anche 35 seggi del Senato) ma la trattativa si è arenata

dopo l'intervento con cui Trump ha annunciato che metterà mano allo stimolo fiscale una volta rieletto. Si noti che lo stesso Trump ha poi fatto parzialmente marcia indietro e ha affermato che prima delle elezioni approverà uno stimolo parziale per sostenere le industrie più in emergenza.

**Tutto questo ci fa capire come l'economia oggi abbia bisogno del supporto della politica per rimbalzare nel modo in cui i mercati si aspettano** – concetto chiaramente ribadito da Powell nell'ultimo meeting della Federal Reserve. A marzo i principali governi mondiali hanno preso l'impegno informale di fare tutto il possibile per sostenere i settori in difficoltà e proteggere il lavoro messo sotto pressione da un fattore esterno difficilmente prevedibile. I mercati si sono fidati, incorporando nei prezzi e nel rally questa aspettativa. Nei prossimi mesi vedremo una maggiore attenzione alle misure dei governi e questo fattore diventerà sempre più importante per dare sostanza alla performance dei portafogli.



# Portafoglio modello P6-C1



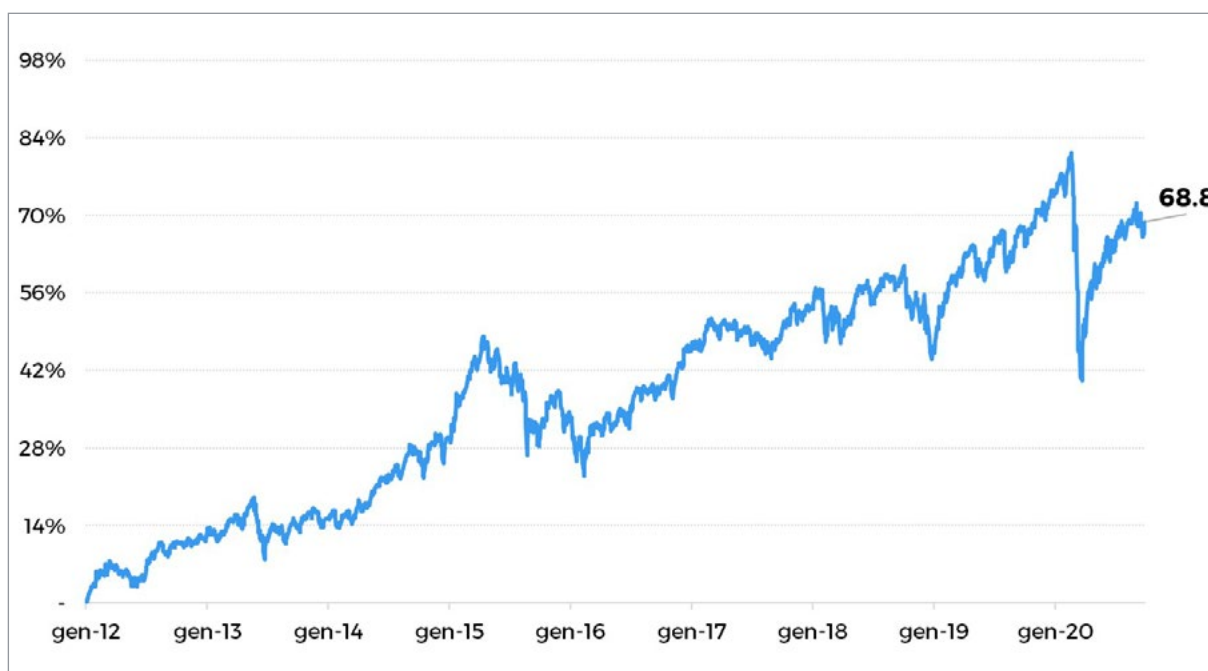
# Performance del portafoglio modello

Nel terzo trimestre del 2020 il rendimento del portafoglio modello è stato positivo.

L'azionario USA ha mostrato una solida performance al netto della volatilità (8,9% nel trimestre), i Paesi Emergenti spinti dal rimbalzo cinese hanno fatto segnare una performance del 7%, mentre l'azionario europeo ha sofferto rispetto alle altre geografie, con una performance dello 0,19% nel trimestre.

L'obbligazionario ha seguito un trend simile al trimestre precedente seppur con meno vigore. I titoli governativi dei Paesi sviluppati sono rimasti relativamente stabili, mentre i segmenti più rischiosi come l'obbligazionario dei Paesi Emergenti e le obbligazioni societarie High Yield hanno mostrato una performance solida e spread in calo.

Loro continua ad essere un ottimo asset nel 2020, la performance nel trimestre è stata del 7,1%. Il metallo prezioso continua a essere favorito dal contesto di tassi d'interesse estremamente ridotti.



# Performance del portafoglio modello

Portafoglio e indici di mercato	Ultimo trimestre	Da inizio anno	1 anno	5 anni
P6-C1	2.8%	-2.7%	0.6%	30.0%
Mercato monetario Eurozona	-0.2%	-0.5%	-0.6%	-3.1%
Obbligazionario Globale	0.2%	3.3%	2.1%	10.5%
Azionario Globale	4.4%	-3.6%	2.1%	53.4%

P6-C1	1 anno	3 anni	5 anni
Volatilità	15.36%	11.52%	10.27%
Sharpe Ratio*	0.04	0.37	0.52

\* 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

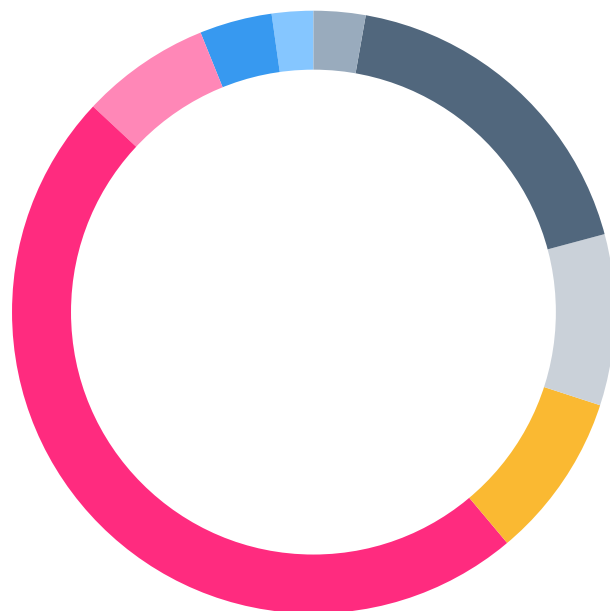
**Abbonamento Moneyfarm:** variabile in base al capitale investito.

### 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).

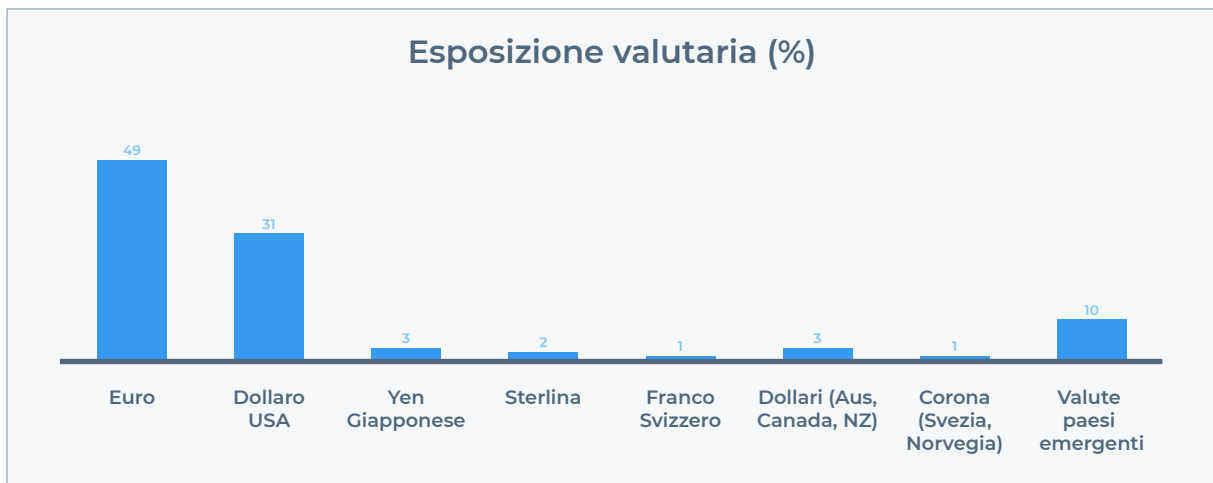
# Composizione del portafoglio al 30/09/2020



● Cash e Bond Governativi a Breve	3%
● Bond Governativi Paesi Sviluppati	18%
● Bond Societari Investment Grade	9%
● Bond Societari HY & Bond Gov. EM	9%
● Azionario Paesi Sviluppati	48%
● 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)	3%	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)	19%	0.12%	Acc
IE00B3ZW0K18	Azionario USA (S&P 500) con Copertura Tasso di Cambio	6%	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	13%	0.25%	Acc
IE00BKM4GZ66	Azionario Paesi Emergenti (MSCI Emerging Markets IMI)	7%	0.18%	Acc
IE00B66F4759	Bond Societari High Yield Euro	3%	0.50%	Dis
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	9%	0.12%	Acc
CASH	Liquidità	2%		

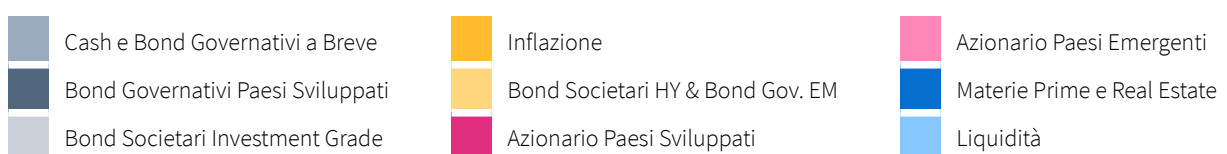
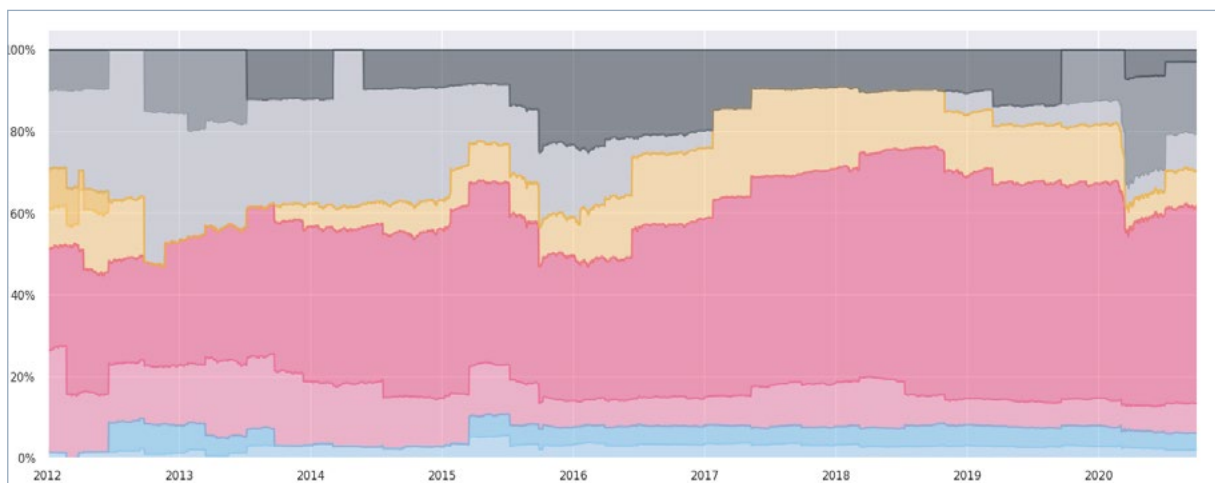
\* Modalità di gestione dei dividendi (accumulazione o distribuzione)



## Variazione dell'asset allocation

Il ribilanciamento di luglio ha riavvicinato i portafogli verso il loro livello di rischio target. In uno scenario di volatilità in diminuzione rispetto ai livelli registrati in emergenza Covid, il rischio è stato incrementato ma con cautela, per continuare a navigare l'incertezza dei mercati con relativa serenità.

Il livello di incertezza rimane certamente elevato. La flessione economica del secondo semestre del 2020 è infatti già in parte considerata nei prezzi di mercato e questo riduce gli scenari di una sorpresa negativa. 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, l'azione delle banche centrali ha ridotto significativamente i rendimenti attesi per le obbligazioni governative che attualmente offrono una componente cedolare nulla (se non negativa) per quasi tutti i paesi sviluppati. Al contrario, c'è stato allargamento degli spread per le obbligazioni emesse dalle aziende ad alto rating, che attualmente offrono un profilo rischio-rendimento interessante.

Per tale ragione abbiamo ridotto l'esposizione ai Bond Governativi 1-3 Anni in Euro ed eliminato i Bond Governativi 1-3 Anni in Dollari, a beneficio dei Bond Societari Euro Investment Grade. Abbiamo inoltre incrementato la componente di Bond Societari High Yield Euro.

Abbiamo infine deciso di incrementare il peso dell'azionario dei paesi sviluppati. Lo scenario rende infatti possibile un maggior focus 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.



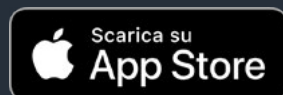
## Contattaci

 [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