moneyfarm

Portafogli Strategici 2020

Indice

4 Il processo di asset allocation strategica

5 Uno sguardo agli anni Venti
6 Rendimenti attesi 2020-2030
8 Il contesto macroeconomico
9 Il decennio della politica monetaria: una lezione per gli anni Venti

19 I rendimenti attesi
20 Obbligazioni governative dei Paesi Sviluppati
21 Obbligazioni governative indicizzate all'inflazione
23 Obbligazioni societarie e governative dei Paesi Emergenti
25 Azionario

27 Volatilità e correlazioni
28 La stima del rischio

29 I Portafogli Strategici 2020
30 La definizione dei portafogli strategici

32 Per riassumere
34 Glossario
35 Bibliografia
36 Informazioni aggiuntive

Caro investitore,

l'elaborazione dell'asset allocation strategica è per noi un momento prezioso per distaccarci dal flusso di notizie che condiziona i mercati e la politica e concentrarci sulle tendenze di lungo termine.

Il 2019 è stato un anno straordinario per i mercati finanziari, giunto a conclusione di un decennio che ha visto i mercati azionari globali più che raddoppiare il proprio valore.

Da un punto di vista macroeconomico il 2020 sembra caratterizzato dalle stesse dinamiche che hanno influenzato gli ultimi anni (inflazione bassa, crescita moderata, politica economica accomodante). Questo scenario, di grande moderazione, potrebbe darci l'illusione che i mercati finanziari vivano in una sorta di limbo perpetuo.
Sarebbe un grave errore: la storia corre veloce, più veloce che nel recente passato. Non possiamo pensare che i grandi cambiamenti di cui siamo testimoni, dalla politica all'emergenza ambientale, non si rifletteranno sui mercati nei prossimi anni.

I rendimenti attesi delle varie asset class, che sono l'argomento centrale di questa pubblicazione, ci indicano chiaramente che mantenere una componente azionaria nel proprio portafoglio è la soluzione ideale per generare rendimento nel lungo termine. I titoli a reddito fisso, infatti, godono di livelli di redditività bassissimi e i tassi di interesse al minimo penalizzano liquidità e depositi.

Alle soglie degli Anni Venti, dunque, più che mai è necessario individuare l'asset allocation ideale per le proprie aspettative di rischio e rendimento. In questo documento presenteremo i sette portafogli modello di Moneyfarm e alcune delle nostre valutazioni, sperando di offrirti un'utile bussola per comprendere le nostre scelte.

Oggi, come in passato, crediamo che investire resti la scelta migliore per proteggere il proprio capitale. Anche nei prossimi dieci anni il nostro compito sarà quello di lavorare per remunerare al meglio questa scelta, ripagando così la tua fiducia.

In fede,

Richard Flax
Chief Investment Officer

Il processo di asset allocation strategica

Il processo di asset allocation strategica viene svolto annualmente e serve a elaborare la visione di mercato al fine di comporre i portafogli di investimento. Si parte dall'analisi degli input: il contesto economico e le prospettive di rischio-rendimento per ogni asset class (azionario, obbligazionario, ecc.). Si mettono poi in atto una serie di controlli (quantitativi e qualitativi). Si tratta di un processo sofisticato, che si compone di varie fasi e che si avvale di esperienze diverse, che portano alla definizione della strategia ideale per ognuna delle linee di gestione Moneyfarm.

Correlazioni

Misurano la tendenza degli asset a muoversi in modo coordinato od opposto. Sono alla base della diversificazione: asset class che tendono a muoversi in senso opposto diminuiscono la rischiosità del portafoglio.

Stima della volatilità

La strategia non può prescindere dall'analisi del rischio. La volatilità viene stimata per ogni asset class sulla base di dati storici relativi a periodi che reputiamo affini al contesto attuale.

Rendimenti attesi

Tramite la valutazione del contesto economico e del prezzo delle varie asset class, formuliamo una stima del rendimento potenziale di lungo termine di tutti gli strumenti che compongono i portafogli.

Profilo rischio rendimento per ogni asset class

Portafogli provvisori

Limiti

Revisione qualitativa

Comitato Investimenti opera un controllo sui risultati ottenuti attraverso il processo quantitativo e opera correttivi se necessario.

Ottimizzazione robusta

Effettuiamo delle simulazioni numeriche volte ad analizzare il comportamento dei portafogli in diversi scenari. Questo consente di stressare i nostri modelli e le nostre assunzioni e di ottenere dei portafogli robusti e pronti anche agli scenari avversi.

Limiti

Ogni asset class presente in portafoglio non può superare i limiti previsti dal mandato di gestione, le allocazioni vengono corrette secondo i limiti perestabiliti per garantire una corretta diversificazione.

INPUT QUANTITATIVI

PORTAFOGLI STRATEGICI

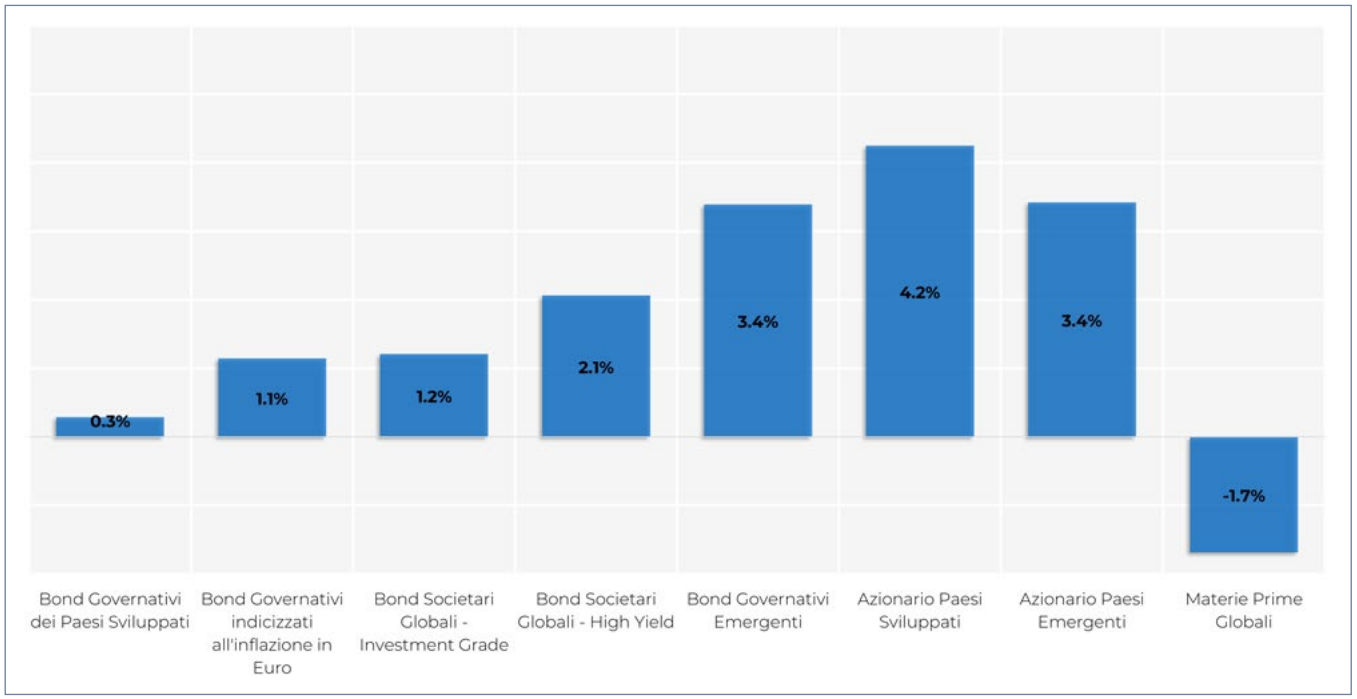
moneyfarm

Uno sguardo agli anni Venti

Rendimenti attesi e contesto macroeconomico

Rendimenti attesi 2020-2030

Il grafico riporta i rendimenti attesi annualizzati per i prossimi dieci anni. Come si può notare, sono positivi per quasi tutte le asset class. Dato il livello estremamente basso dei tassi d'interesse, le asset class obbligazionarie partono svantaggiate, mentre **gli investimenti più volatili come l'azionario saranno in grado di fornire rendimenti reali positivi e un marginale premio per il rischio**. I tassi governativi scontano una politica monetaria ancora espansiva, offrendo quindi rendimenti non particolarmente allettanti.



Asset allocation strategica 2020: i rendimenti attesi
I rendimenti annuali stimati per i prossimi 10 anni delle principali asset class: insieme alla volatilità attesa l'indicatore centrale per costruire i portafogli strategici.

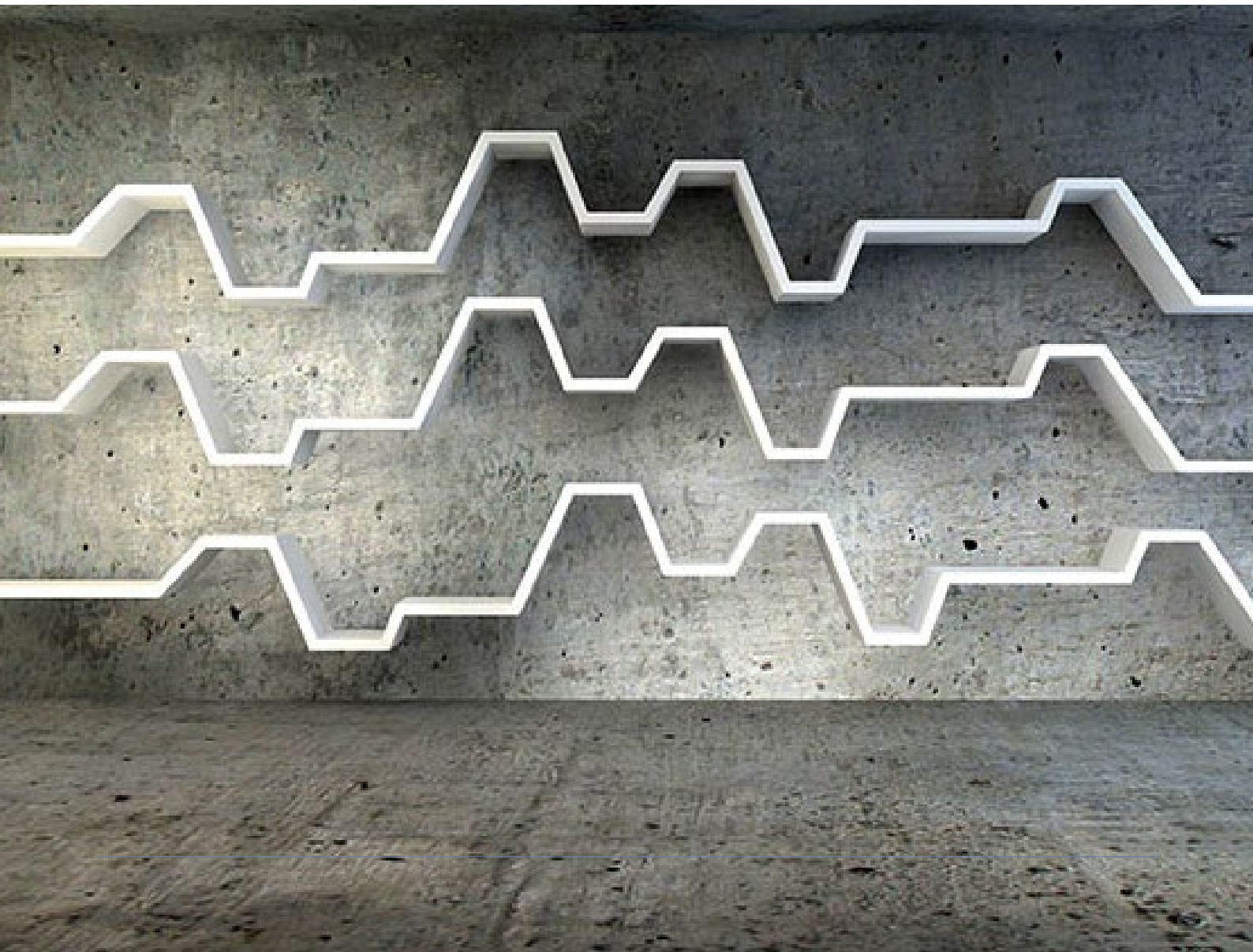
Questo scenario impone al gestore di operare un'accurata selezione delle asset class, per sfruttare al meglio le opportunità di rendimento presenti sui mercati globali, investendo in strumenti che, nello scenario attuale, riescono a offrire il miglior profilo rischio-rendimento. **A emergere sono le obbligazioni governative dei Paesi Emergenti che, grazie a cedole più elevate, saranno in grado di offrire rendimenti positivi nonostante un contesto di tassi d'interesse in crescita, garantendo anche uno spunto di diversificazione al portafoglio**. Riteniamo comunque importante continuare a investire anche nelle asset class conservative che, pur offrendo rendimenti attesi contenuti (ma comunque superiori ai tassi di deposito e ai conti correnti), servono a mitigare la volatilità del portafoglio. **Tra i bond governativi, in Europa, prediligiamo quelli indicizzati all'inflazione, che hanno valutazioni più appetibili e inoltre possono offrire protezione da spinte inflazionistiche impreviste**.

Cosa sono i rendimenti attesi?

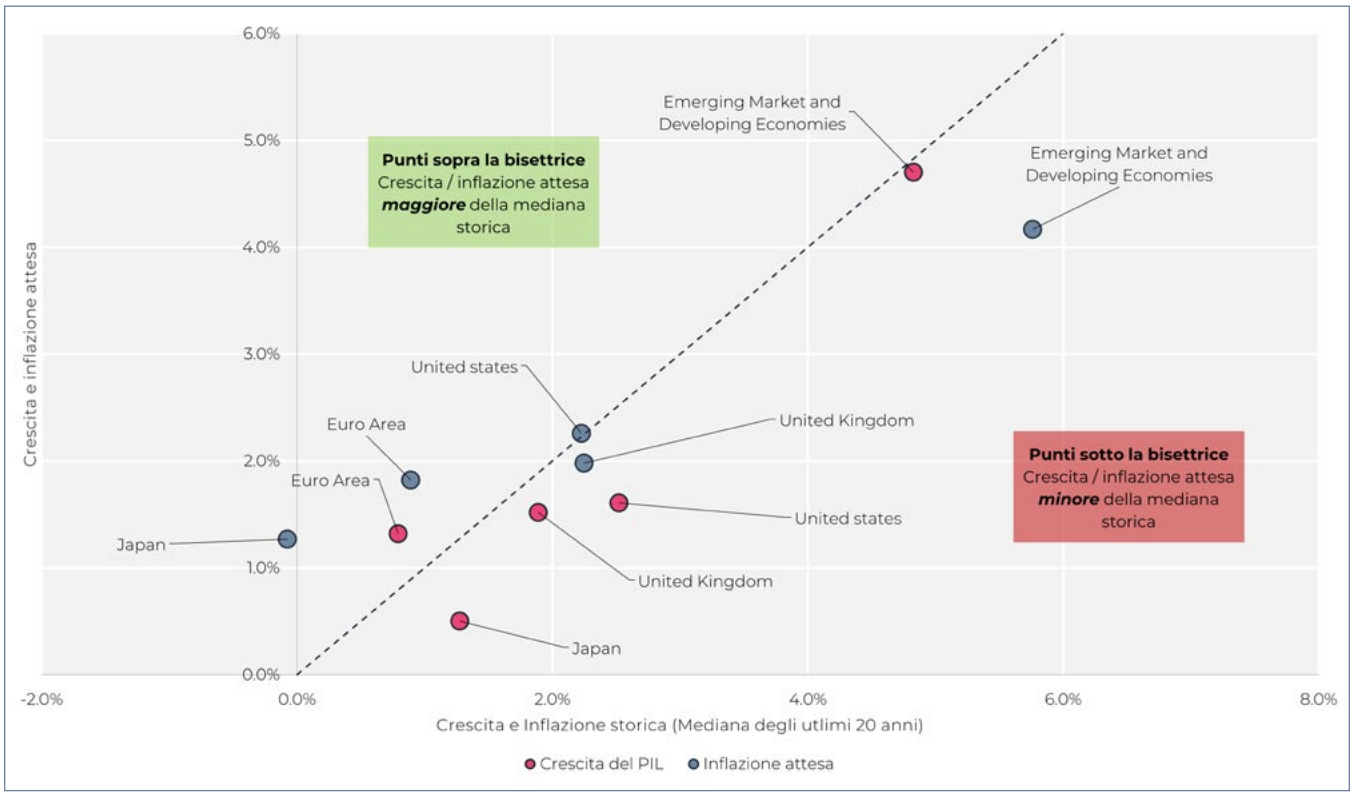
I rendimenti attesi sono una stima probabilistica dei rendimenti futuri delle asset class entro un determinato periodo. Tale stima non rappresenta quindi una garanzia per il futuro. La stima dei rendimenti attesi ci aiuta, con la volatilità attesa e le correlazioni, a comporre i portafogli strategici.

Gli investitori più attenti si saranno resi conto della diminuzione dei rendimenti attesi rispetto allo scorso anno. Tale effetto è inevitabile data la crescita delle valutazioni che abbiamo visto nel 2019 causata, tra le altre cose, da una politica monetaria che ha ridotto ulteriormente tassi di interesse che erano già in territorio negativo.

I tassi negativi hanno già cominciato a pesare sulle tasche di chi ha scelto strumenti di deposito per il proprio risparmio. In un contesto di inflazione sofferente ma positiva (in Italia il Fondo Monetario Internazionale stima un 1,5% medio per i prossimi cinque anni), ricordiamo quanto sia indispensabile investire il proprio patrimonio in asset in grado di generare rendimenti reali positivi, accettando un certo grado di rischio e costruendo un asset allocation adeguata al proprio profilo. **Anche in un contesto di rendimenti attesi minori che in passato, avere un piano di investimento, lasciandosi aperta la possibilità di approfittare di rendimenti migliori in futuro, resta l'unico modo per non condannare il proprio risparmio alla svalutazione: questa regola fondamentale resterà valida anche negli anni Venti**.



Il contesto macroeconomico



Crescita e inflazione storica contro crescita e inflazione attesa
Il grafico mostra le aspettative sulla crescita reale e sull'inflazione contro la crescita storica. Mentre ci si attende una ripresa dell'inflazione in Giappone, nei Paesi Emergenti ci si attende una stabilizzazione verso valori più bassi.

Il contesto macroeconomico del 2019 è stato caratterizzato da una crescita debole e incerta e da un'inflazione moderata, tanto che le principali banche centrali hanno attuato politiche monetarie espansive al fine di stimolare l'economia. La flessione dei fondamentali è dovuta sia alla maturità del ciclo economico (la crescita è stata continuativa per più di dieci anni in molti Paesi), sia a fattori esterni come le guerre commerciali tra Stati Uniti e Cina e la mancanza di riforme strutturali in alcuni Paesi.

L'ultima parte dell'anno ha visto tuttavia un miglioramento delle prospettive riguardo alcuni dei nodi più critici per l'economia globale. Il settore manifatturiero, specialmente nell'Eurozona, sembra aver ormai esaurito la fase negativa. Così come il commercio globale gode di una prospettiva più stabile anche grazie alla riduzione dell'incertezza legata alle dispute internazionali.

Nel medio-lungo termine lo scenario base rimane quello di una normalizzazione della crescita. Alcuni dei Paesi Emergenti (specialmente in America Latina e in Europa) che hanno faticato torneranno a trainare l'economia globale; per quei Paesi che invece hanno fatto registrare tassi di crescita significativamente maggiori degli altri, quali Usa e Germania, stimiamo una rincorsa più moderata. I tassi d'inflazione rimarranno contenuti nei Paesi Emergenti, mentre nei Paesi Sviluppati prevediamo una normalizzazione.

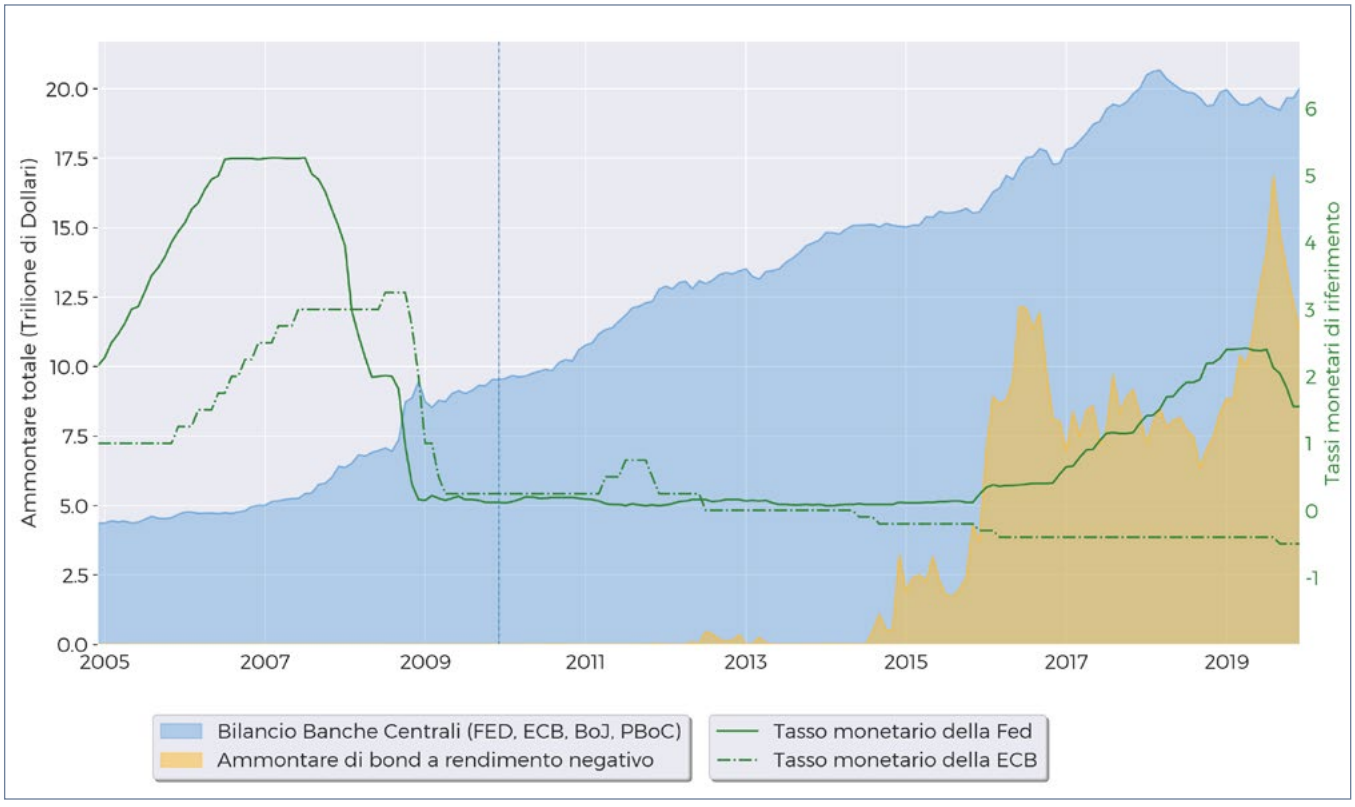
In questo contesto, una variabile cruciale per capire l'andamento del prezzo delle asset class sarà la politica monetaria e la sua capacità di influenzare il livello dei prezzi e la correlazione tra le varie asset class: questo sarà il tema del prossimo capitolo.

Il decennio della politica monetaria: una lezione per gli anni Venti

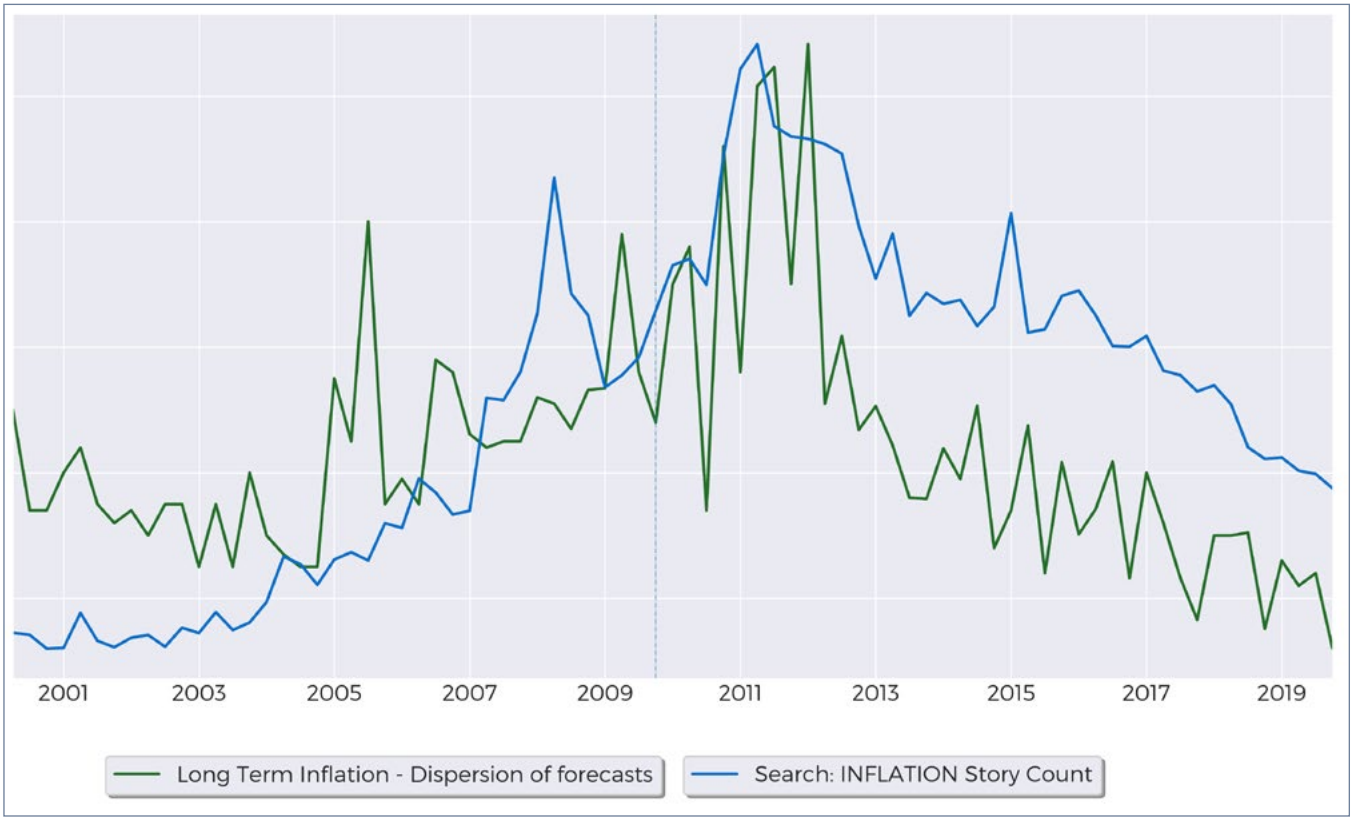
Gli ultimi dieci anni sono stati particolarmente fortunati per chi ha investito sui mercati finanziari. Secondo molti, a inflazionare il valore degli asset rischiosi è stata la politica monetaria super espansiva che ha caratterizzato la maggior parte delle economie sviluppate.

Il compito delle banche centrali, tradizionalmente, è quello di controllare il livello di inflazione mantenendolo positivo e costante. Esse raggiungono questo obiettivo controllando il livello dei tassi di interesse e quindi il livello di liquidità (la disponibilità di moneta) nell'economia.

Nell'ultimo periodo le banche centrali hanno messo in atto misure di sostegno all'economia senza precedenti. Tuttavia, nonostante politiche di sostegno eccezionale, il Pil e l'inflazione sono cresciuti in modo moderato durante tutto il decennio, come se la catena di trasmissione tra la politica monetaria e gli output economici avesse in qualche modo smesso di funzionare. **Entrando negli anni Venti, dunque, è di fondamentale importanza cercare di comprendere come si evolverà la relazione tra politica monetaria, inflazione e performance dei mercati**.



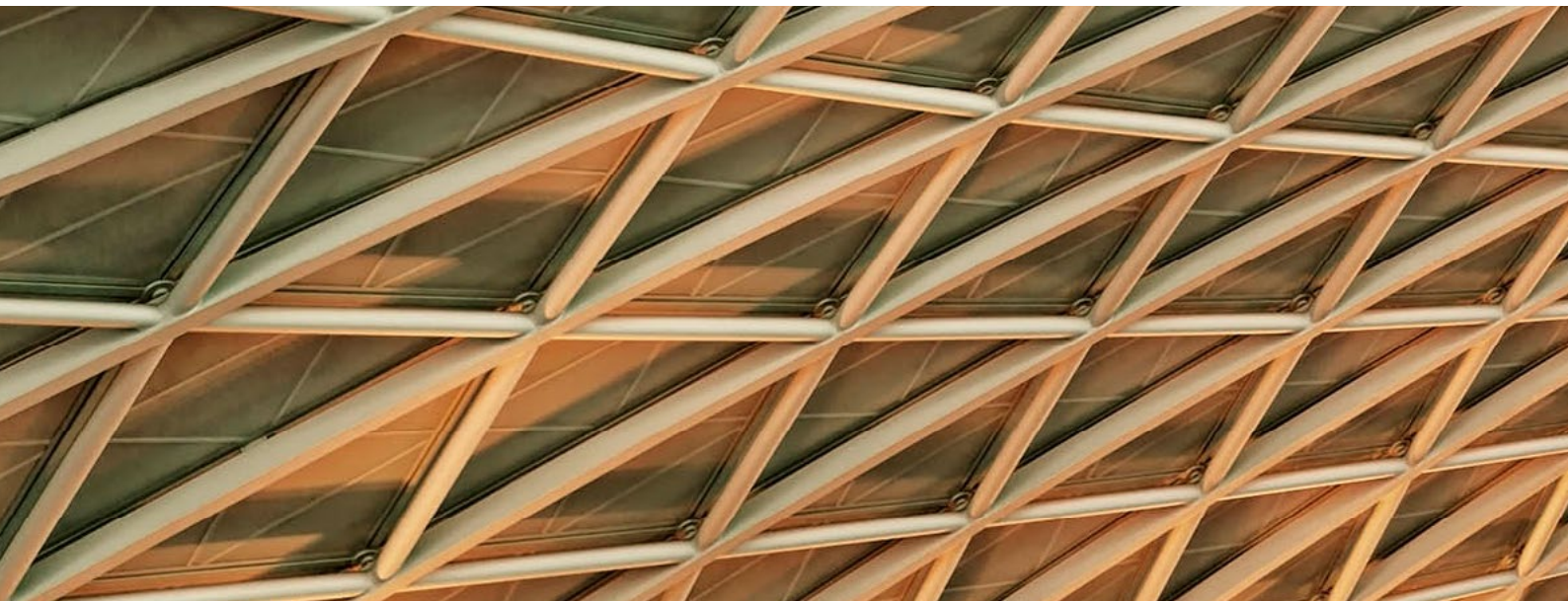
Bilancio delle banche centrali e ammontare di bond in circolazione a tasso negativo
In risposta alla crisi del 2008 le banche centrali hanno abbassato i tassi e ampliato i propri bilanci, inserendo liquidità nel sistema attraverso il Quantitative Easing. L'abbondanza di liquidità e i programmi di acquisto dei titoli di stato hanno compromesso i rendimenti delle obbligazioni.



Dispersione delle previsioni sull'inflazione e rilevanza sulle notizie finanziarie
All'inizio della decade appena conclusa, l'inflazione era molto rilevante sia in termini di incertezza che per le notizie finanziarie. L'incertezza si è poi riassorbita e l'inflazione ha perso man mano di importanza.

Per spiegare questa relazione, partiamo dall'analisi di quanto successo nell'ultimo decennio: come si può apprezzare dal grafico, alla fine del 2009 la politica monetaria aveva esaurito e superato i suoi strumenti convenzionali di azione, portando i tassi a zero (linea verde), creando una quantità enorme di moneta (come si evince dalla crescita dei bilanci) e inaugurando negli Usa il programma di allentamento quantitativo.

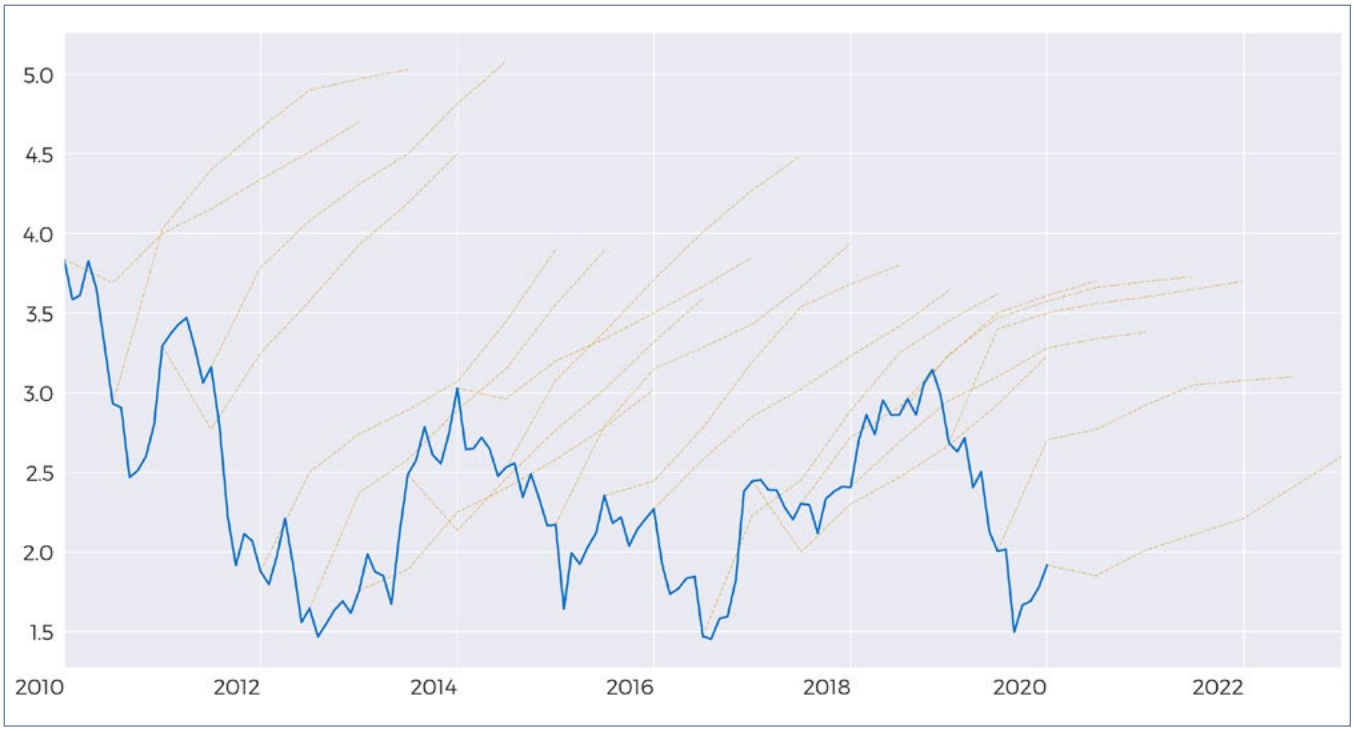
Non solo, le banche centrali soffrivano anche di un problema reputazionale, con il rischio concreto che una crisi di credibilità minasse la loro capacità di agire: i regolatori erano esposti al fuoco incrociato di chi, come l'FMI, proponeva un più ampio spettro di mandati per la politica monetaria. C'era poi chi imputava alla negligenza degli istituti le ragioni della crisi stessa, ricercando nel fallimento della Fed nell'analizzare il contesto economico e nell'eccessivo ribasso dei tagli tra il 2002 e il 2006 la radice dello sbilanciamento.



Entrambi gli schieramenti erano però concordi nel mettere in cima alla lista delle preoccupazioni la trasmissione di questo eccesso di moneta sull'andamento dei prezzi al consumo: **si pensava che l'inflazione fosse destinata a salire in modo decisivo**.

I tassi governativi avevano già visto il proprio rendimento a scadenza dimezzarsi nella precedente decade ed era opinione comune che i dieci anni successivi non sarebbero stati facili per gli investitori in obbligazioni.

Di certo nessuno si sarebbe aspettato, alla fine del 2009, di essere alle porte di uno dei migliori decenni di sempre per l'azionario. Sia per le performance assolute, sia per la bassa volatilità e per il numero di anni senza recessioni: **il decennio appena passato verrà ricordato come il decennio del toro**.



Tendenza degli economisti a sovrastimare ripetutamente l'andamento dei tassi.
La linea blu rappresenta l'andamento storico del tasso decennale USA, mentre le linee gialle mostrano le proiezioni degli economisti sulla traiettoria dei tassi d'interesse nel medio termine.

La politica monetaria ha contribuito a inflazionare il prezzo degli asset rischiosi e a ridurre la volatilità?

Molti analisti hanno indicato nell'intervento della Federal Reserve e nelle sue politiche non convenzionali le radici della performance molto positiva dei mercati azionari degli ultimi dieci anni. Senza dubbio i banchieri centrali possono in qualche modo prendersi il merito della stabilizzazione degli output economici e, di conseguenza, della crescita dei mercati finanziari. Tuttavia la relazione tra politica monetaria e andamento degli asset è più complessa. BCE e BoJ (Banca centrale del Giappone) hanno adottato misure anche più incisive in passato senza che l'azionario registrasse risultati così positivi.

		1950	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Rendimenti Reali	US	17%	5%	-1%	12%	15%	-3%	12%
	World ex-US			-3%	14%	4%	0%	5%
	delta			*1.1%*	*-1.7%*	*10.7%*	*-3.7%*	*6.8%*
Volatilità	US	20%	15%	19%	12%	15%	20%	12%
	World ex-US			21%	24%	18%	27%	15%
	delta			*-1.9%*	*-12.0%*	*-2.9%*	*-6.6%*	*-2.6%*
Rapporto	US	0.84	0.35	-0.07	0.96	1.02	-0.17	0.96
	World ex-US			-0.12	0.56	0.24	0.01	0.33

Rendimenti e volatilità al netto dell'inflazione per Usa e Paesi Sviluppati ex-Usa

A nostro avviso l'effetto più rilevante dell'attivismo delle banche centrali sull'andamento dei mercati finanziari è stato la diffusione dell'idea che la stabilità dei mercati, in particolare quelli azionari, fosse entrata a far parte degli obiettivi "indiretti" delle politiche monetarie. Anche in questo caso l'esperienza del 2008, con il contagio della crisi finanziaria all'economia globale, è stata cruciale. L'andamento dei mercati finanziari è infatti correlato alle scelte degli agenti economici, che a loro volta influenzano crescita, mercato del lavoro e inflazione (obiettivi diretti della Fed).

Soprattutto nell'ultimo periodo è parso che la Fed intervenisse sulle aspettative ogniqualvolta i mercati azionari mostrassero segni di cedimento. Questa garanzia implicita, più che l'abbondanza di moneta trasmessa all'economia reale, ha portato gli operatori ad assumere più rischio, sostenendo il prezzo degli asset.

Perché l'inflazione non ha accelerato nonostante le misure straordinarie?

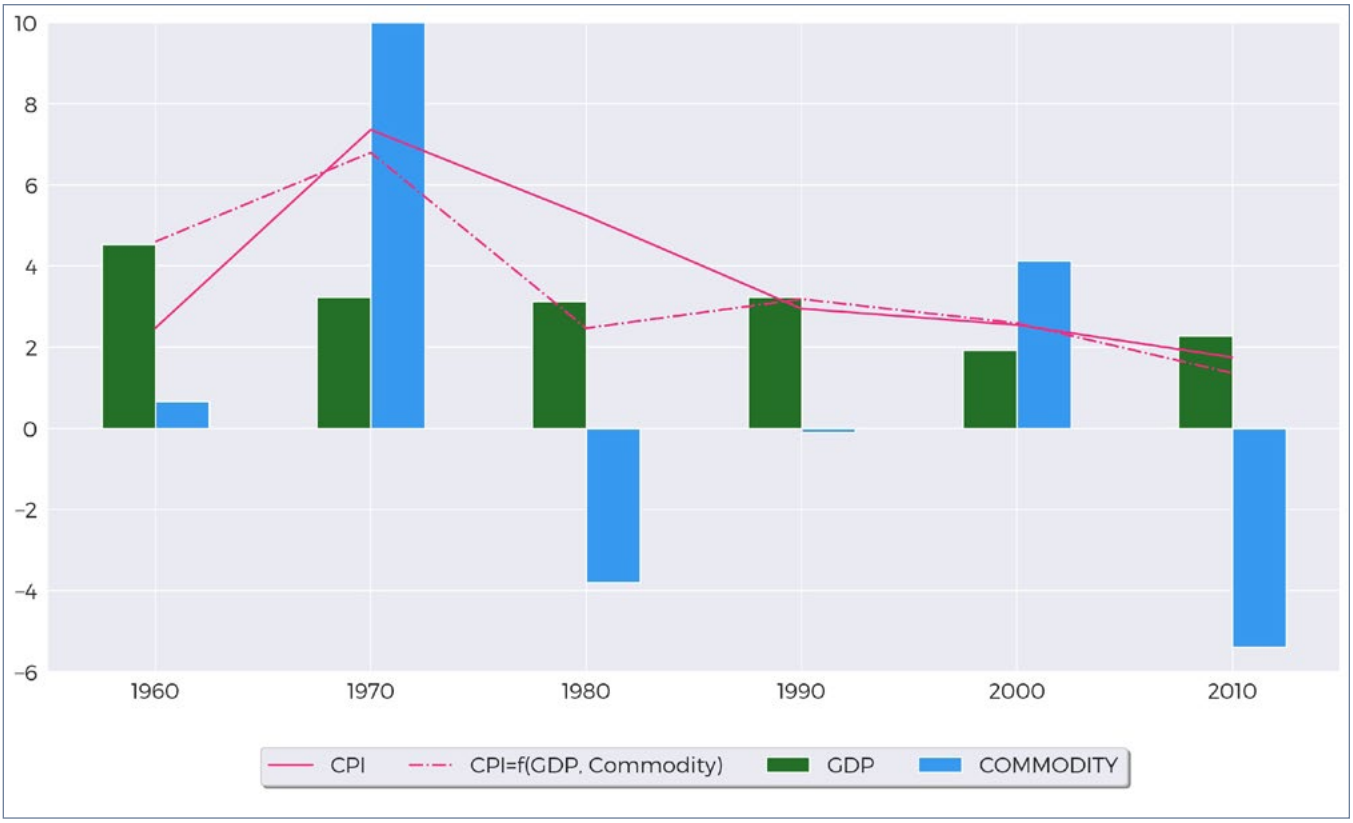
Tra le misure di performance macroeconomiche su cui si è focalizzato maggiormente l'intervento dei regolatori (anche perché spesso inserito nel mandato ufficiale di tali istituzioni), l'inflazione merita una menzione speciale.

Si è parlato molto di inflazione come grande assente della decade. Sicuramente l'aumento del livello dei prezzi previsto come conseguenza della forte espansione monetaria è tra gli errori più rilevanti del *consensus* economico all'inizio del decennio.

Negli Stati Uniti le diverse misure di inflazione si sono attestate tra l'1,7% e l'1,8%, non esattamente il target del 2% della Fed ma neanche molto lontano. Se poi consideriamo una crescita e una volatilità economica più basse che in passato, i cambiamenti demografici nelle economie sviluppate, la globalizzazione che ha reso meno frequenti gli shock dell'offerta (oltre a cambiare la composizione delle catene del valore) e la decrescita dei prezzi delle materie prime (una componente importante dell'inflazione), non riteniamo questo numero particolarmente anomalo.

Stesso discorso per l'Eurozona, dove sì l'inflazione si è attestata su valori più bassi (1-1,3% contro l'1,5-2% del passato), ma i fattori sopracitati (crescita bassa, invecchiamento della popolazione, globalizzazione, e si tenga presente che l'Eurozona è un'economia molto più aperta degli Stati Uniti) si sono riproposti con una forza maggiore. Si aggiunga un'azione politica frammentata e quasi assente, priva di ogni volontà di espansione fiscale volta a stimolare la domanda.

L'inflazione dunque non è stata del tutto assente, se si considerano tutti questi fattori strutturali che hanno contribuito a limitarne l'andamento. Più che di decade della mancata inflazione sarebbe opportuno



parlare di “nuova moderazione”: come detto esistono dei fattori strutturali che tendono a mantenere moderato il livello dei prezzi, nonostante l’abbondanza di liquidità. Cosa vuol dire in concreto? Possiamo usare le parole di William Dudley, membro del board della Federal Reserve, pronunciate in una conferenza nel 2011: “Oggi puoi comprare un iPad 2 allo stesso prezzo dell’iPad 1 e genera il doppio della potenza”. Tra il pubblico qualcuno rispose prontamente: “Non possiamo mangiare iPad”, ben riassumendo i timori dell’epoca. Negli ultimi dieci anni l’inflazione alimentare negli Usa si è attestata all’1,7% mentre i salari sono cresciuti in media del 2,3%: col senno di poi, possiamo dire che Dudley aveva avuto ragione.

Oltre ai fattori strutturali sopracitati, anche la catena di trasmissione della politica monetaria sembra essersi allentata. **Lo sforzo fatto dalle banche centrali, soprattutto in Europa, ha faticato a trasmettersi sull’economia reale ed è stato prevalentemente dirottato sulla capitalizzazione dei governi e degli istituti bancari**.

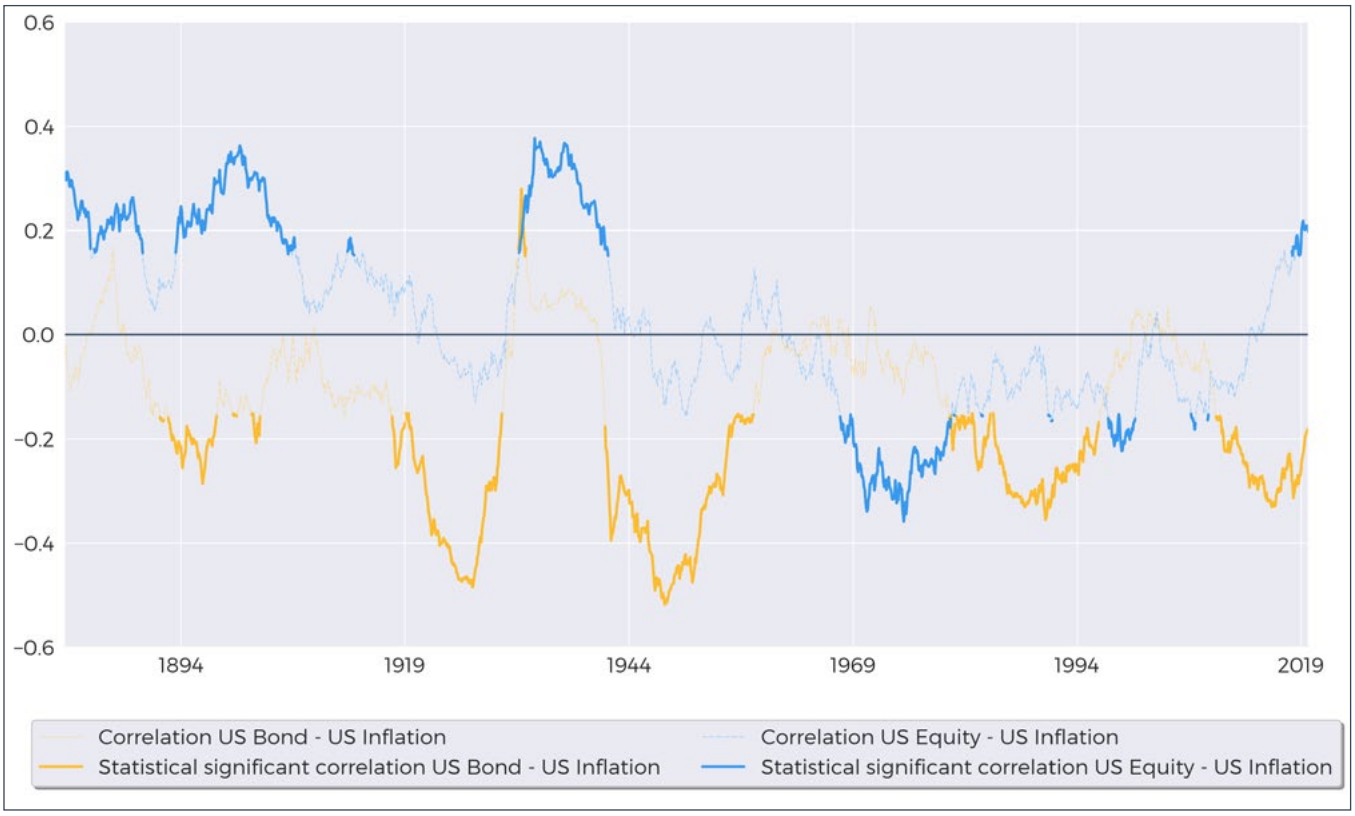
In definitiva sembra che la spiegazione migliore per la mancata accelerazione dell’inflazione sia che domanda e offerta sono rimaste allineate, non generando alcun tipo di eccesso che potesse far decollare il livello dei prezzi. L’inflazione può salire o per un eccesso di domanda o per una carenza dell’offerta. Per quanto riguarda la domanda, sicuramente non vi è stato un forte stimolo conseguente alle politiche delle banche centrali; il moltiplicatore del credito (risultato della quantità di moneta trasmessa sull’erogazione del credito, cartina di tornasole dell’efficacia della politica monetaria) è rimasto estremamente basso.

Lato offerta, la globalizzazione, il cambiamento dei consumi improntati su prodotti che hanno visto il proprio costo di produzione abbassarsi notevolmente e una demografia molto diversa dal passato hanno, anche in questo caso, contribuito a porre un freno alla crescita del livello dei prezzi.

La correlazione tra obbligazioni e azioni

L'andamento dell'inflazione è di fondamentale importanza per prevedere la relazione tra azionario e obbligazionario, una delle chiavi per la costruzione di un portafoglio di investimento diversificato.

Ma qual è l'effetto dell'inflazione sulle principali asset class? Per **l'obbligazionario**, in generale, la crescita dei prezzi danneggia la performance. Se un bond viene emesso con una cedola del 4% quando l'inflazione è al 2%, il rendimento reale sarà pari al 2%. Se l'inflazione però sale al 3%, per avere lo stesso rendimento reale i tassi d'interesse devono salire al 5%, causando una perdita di valore per le vecchie obbligazioni.



Correlazione dell'azionario e dell'obbligazionario USA con l'inflazione
In un contesto di tassi bassi, la correlazione tra inflazione e azionario è positiva mentre tra obbligazionario e azionario tende a essere negativa.

Per l'azionario la correlazione è più interessante, perché richiede di analizzare più in profondità la relazione tra inflazione e ciclo economico. Se l'inflazione si muove di pari passo alla crescita economica, avrà un impatto benefico sull'azionario, generando una correlazione negativa con l'obbligazionario (invece danneggiato dalla crescita dei prezzi).

Il cambiamento della correlazione tra bond e equity alla fine degli anni Novanta è coinciso proprio con un cambiamento della correlazione tra Pil e inflazione. L'inflazione è rimasta bassa, poco volatile e legata più

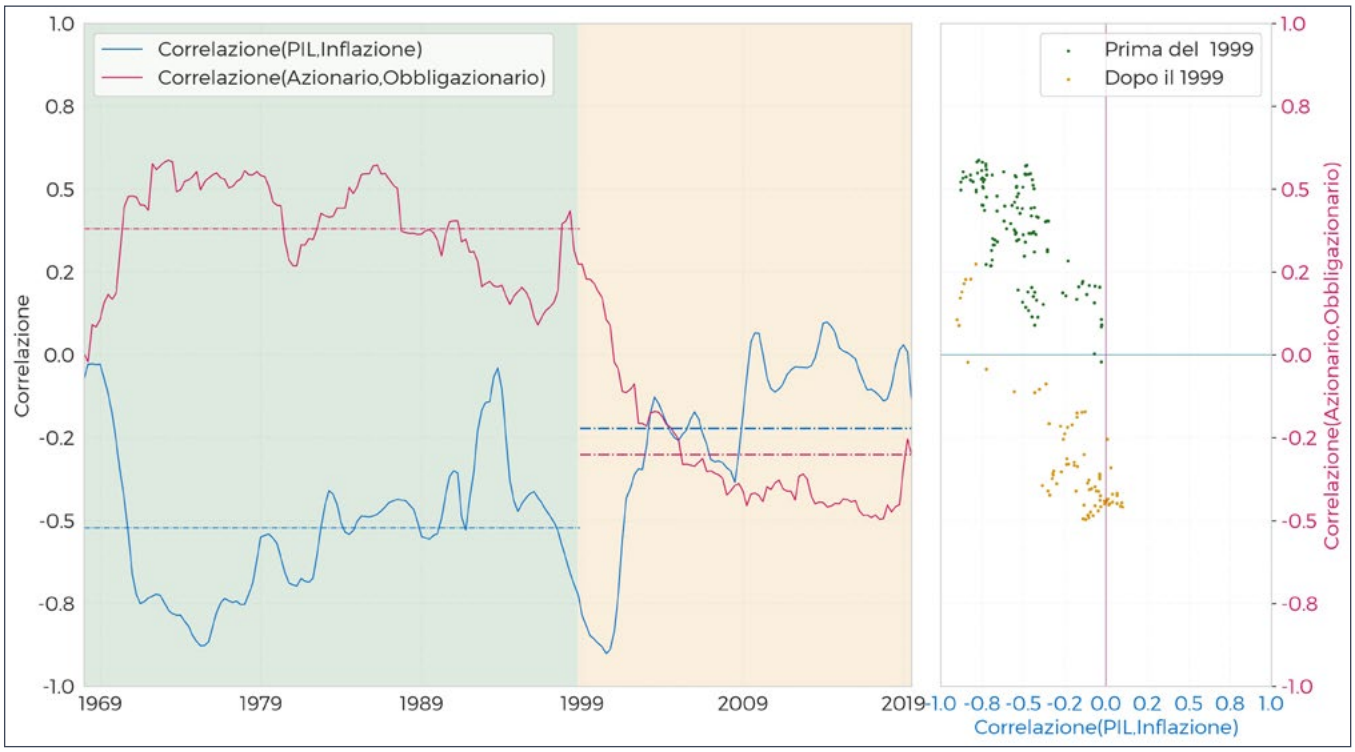
Cos'è una correlazione?

Le correlazioni sono la base della diversificazione. Includere nel portafoglio asset class correlate negativamente ci permette di ridurre le oscillazioni, ossia la volatilità. Una correlazione negativa tra due asset class implica infatti che esse si muoveranno in direzioni diverse, ovvero che all'aumento del valore dell'una corrisponderà la diminuzione del valore dell'altra.

alla dinamica della domanda che dell'offerta, smettendo di essere una forza anticiclica e diventando neutrale o leggermente prociclica (quindi legata positivamente alla crescita economica). La correlazione tra azioni e obbligazioni è diventata dunque negativa.

Negli anni Settanta invece la crescita dei prezzi era influenzata maggiormente dagli shock dell'offerta esterni al ciclo economico (come le crisi petrolifere), che quindi danneggiava sia i detentori di bond sia gli investitori in azioni, generando una correlazione positiva - verso il basso - tra queste due asset class.

Anche la politica monetaria ha giocato un ruolo importante nel definire la relazione tra bond e azionario. Dato che l'inflazione è l'obiettivo della politica monetaria, quando è alta, qualsiasi politica monetaria restrittiva volta a contenere l'andamento dei prezzi porterà benefici sia sull'obbligazionario che sull'azionario, creando una situazione di correlazione positiva.



La relazione tra azionario e obbligazionario confrontata con la relazione tra economia (Pil) e inflazione
Con gli anni 2000 la relazione (negativa) tra andamento dei prezzi e crescita economica si è indebolita. L'inflazione ha smesso di agire da forza controciclica, non penalizzando più l'azionario e causando quindi una correlazione negativa tra azioni e obbligazioni.

Al contrario quando l'inflazione è bassa il maggior timore degli agenti economici sarà la materializzazione di uno scenario deflazionistico. Qualsiasi manovra espansiva volta a stimolare l'inflazione sarà quindi accolta con favore dagli investitori, mentre le obbligazioni ne soffriranno: di qui una correlazione negativa.

La correlazione bond-equity è uno dei principali fattori da monitorare quando si parla di portafogli multi asset. Lo stesso portafoglio, a parità di pesi, può vedere la propria volatilità più che raddoppiare a seconda della correlazione tra obbligazionario e azionario.

Come vedremo più avanti, questi ragionamenti sono stati fondamentali per la scelta del periodo storico da cui ricavare le stime della correlazione tra diverse asset class.

L'importanza di guardare al futuro

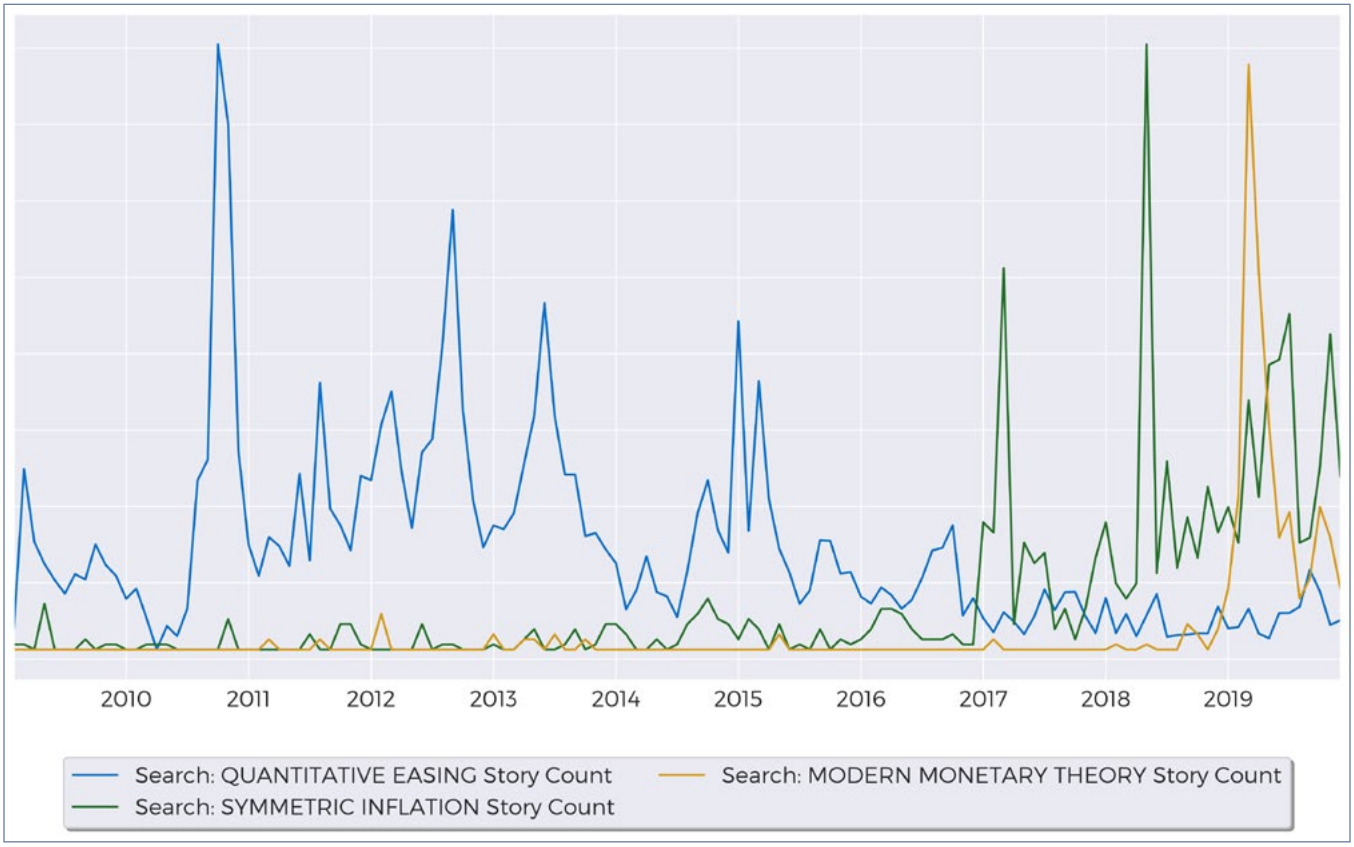
Abbiamo già detto che l'azione delle banche centrali, soprattutto la Fed, ha avuto molti meriti nella stabilizzazione degli output economici e di conseguenza dei mercati finanziari. Ma quali lezioni possiamo trarre per il prossimo decennio? La politica monetaria continuerà a sostenere i mercati? L'inflazione resterà moderata?

Oggi notiamo che l'azione è stata tutt'altro che esente anche da conseguenze negative e il massiccio allentamento monetario ha generato diversi squilibri a livello globale, che nel medio termine sono destinati a venire a galla.

Prima di tutto i tassi d'interesse sia reali che nominali hanno continuato a scendere. Sebbene, come detto, dal 2000 al 2010 il rendimento a scadenza dei bond governativi sia sceso dal 4,8% al 2,3%, più che dimezzandosi, nella decade successiva il valore è sceso ulteriormente sotto l'1% compromettendo seriamente la capacità di assicurazioni e fondi pensione di far fronte alle proprie passività, specialmente nei casi di rendimento garantito.

Guardando agli anni Venti, non crediamo si possa investire sui mercati finanziari sperando di trovare rendimenti garantiti soddisfacenti. Per noi europei, non esiste neanche la possibilità di esporsi a un qualunque tipo di asset class per un breve periodo di tempo con il solo obiettivo di preservare il proprio capitale, sia nominalmente che tantomeno al netto dell'inflazione.

Oggi le asset class convenzionali offrono meno prospettive di rendimento di prima e alcune addirittura non ne offrono nessuna. Bisogna fare lo sforzo di capire (e accettare) che l'azionario dovrà costituire una parte importante dei portafogli perché le sue prospettive di rendimento nel lungo termine sono innegabilmente più favorevoli dell'obbligazionario. Tale situazione impone a tutti gli investitori di allungare l'orizzonte temporale: per questo è ancora più importante pianificare il proprio futuro finanziario.



Bloomberg News Trend: strumenti di politica monetaria
Strategie non convenzionali di politica monetaria hanno riscontrato un interesse crescente dal 2015 in poi.

Venendo alla politica, crediamo che politica monetaria e politica fiscale dovranno continuare a innovarsi se vogliono restare efficaci. La relazione positiva tra tassi di interesse e propensione al risparmio si è rotta. I consumatori, nonostante la redditività nulla (in alcuni casi negativa) di depositi e titoli di stato, non hanno mostrato una minore propensione al risparmio, anzi. I dati mostrano che per compensare l'incertezza futura le famiglie stanno risparmiando di più.

Nuovi paradigmi emergono quindi con forza: Modern Monetary Theory, Helicopter Money, Symmetric Inflation targeting sono solo alcune delle teorie che stanno prendendo piede come guida dell'azione dei policy-maker. Alcune imporranno ai governi di giocare un ruolo da protagonisti e potrebbe essere proprio questa la sorpresa positiva dei prossimi dieci anni.

moneyfarm

I rendimenti attesi

Focus sulle principali asset class

A guidare la costruzione dei portafogli strategici sono la stima dei rendimenti attesi per ogni asset class, la stima della volatilità attesa.

Nei prossimi capitoli entreremo nei dettagli delle valutazioni sulle principali asset class che hanno contribuito alla stima dei rendimenti attesi.

Obbligazioni governative dei Paesi Sviluppati

Per valutare la redditività delle obbligazioni governative si deve considerare sia il **flusso cedolare** (che è correlato con il livello dei tassi), **sia il valore relativo dei bond emessi oggi rispetto ai bond che saranno emessi in futuro**. Quando i tassi sono - come in questo momento - bassi entrambe queste componenti sono a rischio, sia per i rendimenti cedolari minimi sia per l'alta probabilità che nel medio periodo vengano emesse obbligazioni più redditizie, andando a compromettere l'appetibilità delle obbligazioni emesse in precedenza.

La politica monetaria resta il fattore fondamentale che influenza il rendimento delle obbligazioni emesse dai governi dei Paesi Sviluppati. Il 2019 è stato in questo senso un anno movimentato, la divergenza tra le aspettative dei mercati sulla crescita globale e le intenzioni della Fed e della Bce sulla politica monetaria avevano portato a un crollo del mercato azionario che è stato scongiurato dall'improvvisa decisione della Fed di tagliare i tassi.

Nell'arco di poche settimane si è passati da tassi d'interesse indirizzati verso il 3% a un percorso di riduzione che ha portato negli Stati Uniti a tre tagli del tasso di rendimento sui depositi (per un valore cumulato dello 0,75%). Anche in Europa la Banca Centrale ha cambiato totalmente rotta; se a inizio anno si pensava a un rialzo di tassi prima dell'estate, a settembre Mario Draghi ha concluso il suo mandato con un set di politiche monetarie che di fatto hanno riaperto i rubinetti della liquidità.

Rivolgendo lo sguardo al 2020, esiste ancora una divergenza tra le aspettative della Fed e quelle dei mercati. Jerome Powell ha annunciato che lo scenario base del 2020 è il mantenimento dei tassi attuali, con una riduzione solo qualora il quadro macroeconomico dovesse peggiorare ulteriormente. I membri del FOMC sembrano puntare all'unanimità su una revisione dei tassi al rialzo a partire dal 2021 ma i mercati hanno un altro punto di vista.

Gli avvenimenti del 2019 hanno influenzato negativamente i rendimenti attesi della prossima decade. A meno di shock inflazionistici non prevedibili, ci aspettiamo una normalizzazione dei tassi lenta e graduale in cui

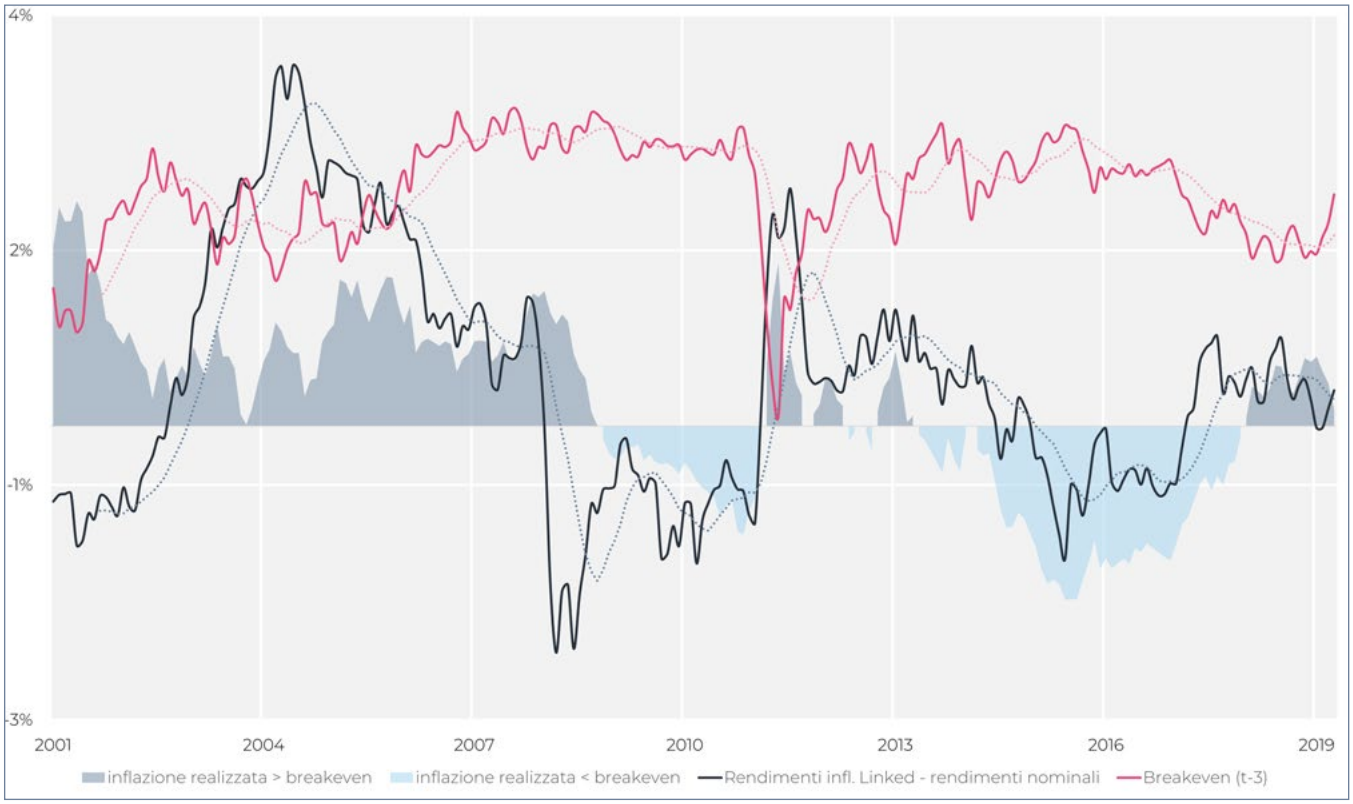
l'intervento delle banche centrali si verificherà soprattutto nel medio periodo e attenuato rispetto al passato. Riteniamo dunque che i tassi possano raggiungere valori medi del 2% in Europa e del 4% negli Stati Uniti.

La crescita graduale dei tassi darà respiro alla componente cedolare ma inciderà negativamente sul rendimento in conto capitale delle obbligazioni, le cui cedole saranno solo parzialmente in grado di compensare il deprezzamento dei bond, dovuto alla crescita dei tassi. **Solo le obbligazioni governative di Stati Uniti e Italia presentano rendimenti attesi positivi, grazie a livelli di partenza dei tassi più elevati**.

Obbligazioni governative indicizzate all'inflazione

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono dei bond emessi dai governi il cui rendimento è legato all'indice dei prezzi. L'inflazione è stata moderata per la maggior parte dei Paesi Sviluppati. Ciò ha dato respiro alle banche centrali che hanno potuto stimolare la crescita economica, senza preoccuparsi troppo di mandare fuori controllo l'inflazione.

I parametri di valutazione di un'obbligazione indicizzata all'inflazione sono principalmente due. Dal punto di vista del rendimento relativo, bisogna valutare la convenienza del titolo indicizzato rispetto all'analoga obbligazione non indicizzata. Dal punto di vista della gestione del rischio, invece, bisogna considerare la capacità di questi strumenti di offrire protezione da aumenti improvvisi dei prezzi; rinunciare a qualche punto di rendimento a fronte di tale protezione potrebbe essere una scelta giustificabile.



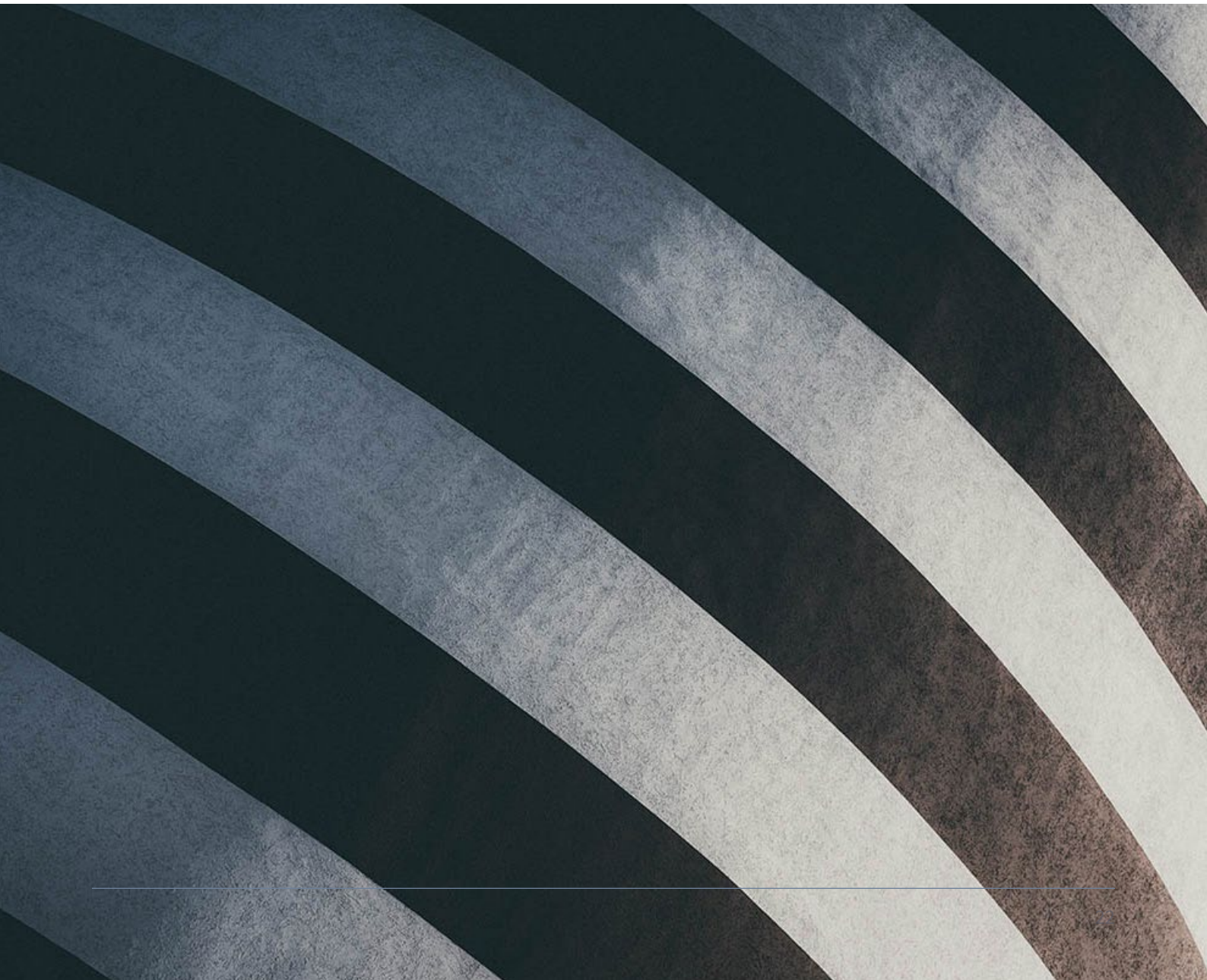
Obbligazioni indicizzate all'inflazione e obbligazioni nominali
Se l'inflazione realizzata è maggiore del breakeven all'acquisto, i rendimenti dei bond indicizzati tendono a superare quelli dei bond nominali. Quando il breakeven è basso, la probabilità che la linea nera sia positiva aumenta.

La convenienza relativa è stimabile tramite il cosiddetto tasso di breakeven, ossia il livello dell'inflazione che rende i rendimenti dei bond nominali uguali a quelli reali. Qualora l'inflazione realizzata sia più alta del livello breakeven, il rendimento del bond indicizzato sarà più alto del rispettivo bond nominale.

Considerando i livelli prospettici dei tassi d'interesse, dell'inflazione e dei breakeven, i rendimenti attesi risultano positivi per quasi tutti i Paesi.

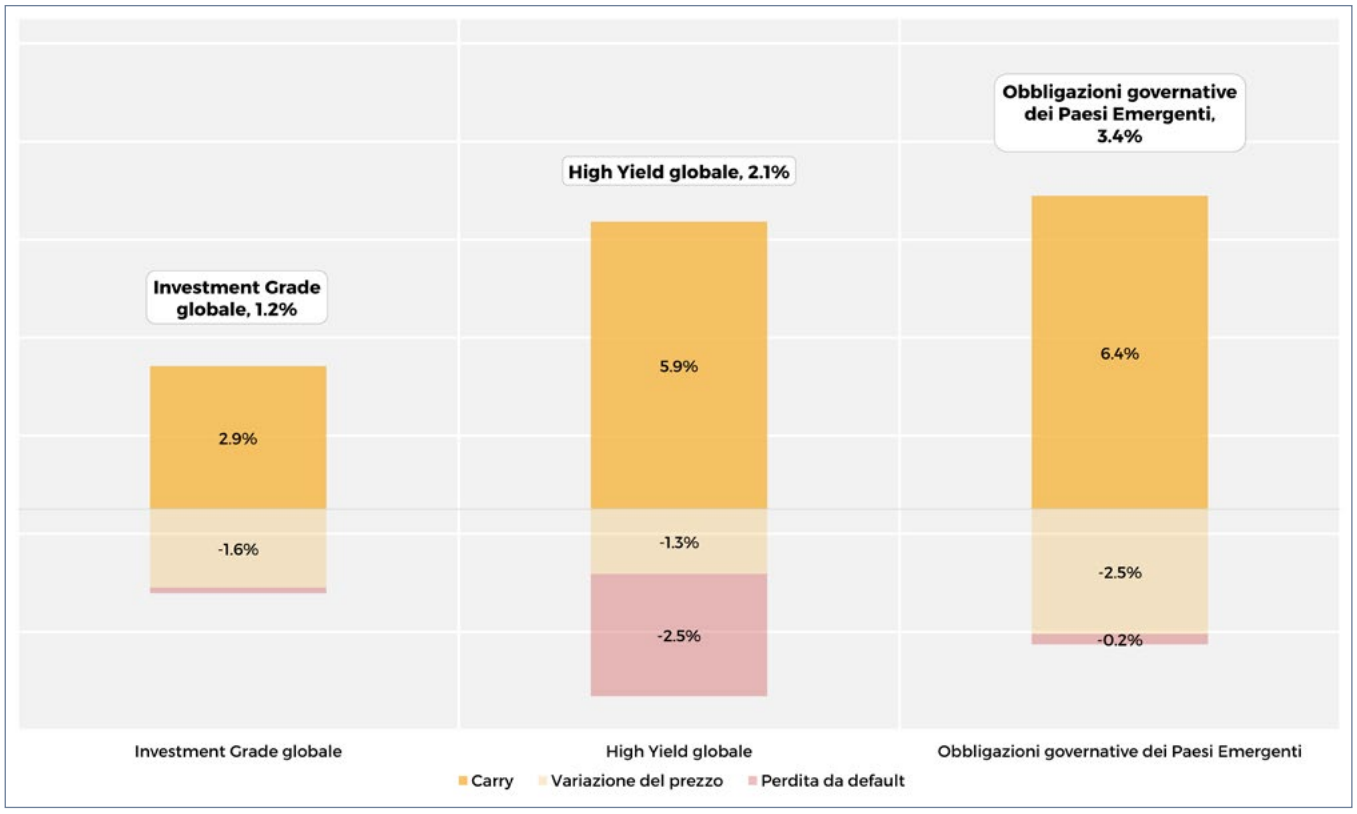
Analizzando infatti le aspettative inflazionistiche implicite nei prezzi di mercato, emerge come questi si siano abituati all'idea di un regime di bassa inflazione a crescita controllata. Soprattutto in Europa le obbligazioni indicizzate all'inflazione continuano a rappresentare un'opzione interessante. A fare eccezione è il Regno Unito, i cui titoli continuano a includere il rischio Brexit e l'impatto che eventuali barriere commerciali e deprezzamento della Sterlina potranno avere sui prezzi dei beni al consumo.

In virtù di questa valutazione, il rendimento atteso per i bond indicizzati all'inflazione è superiore a quello delle obbligazioni non indicizzate. Inoltre, la possibilità di questa asset class di garantire una protezione in caso di accelerazione dei prezzi (eventualità che potrebbe creare volatilità su altre asset class) ci porta a valutarla con particolare attenzione.



Obbligazioni societarie e governative dei Paesi Emergenti

Le obbligazione societarie Investment Grade e governative dei Paesi Emergenti rappresentano le asset class più interessanti dell'asset allocation strategica 2020. Sebbene gli spread (il premio cedolare) si siano ristretti nel corso del tempo e siano ai minimi dal 2008, questa asset class è ancora in grado di offrire una componente cedolare positiva e remunerare l'incidenza dei default dei titoli sottostanti.



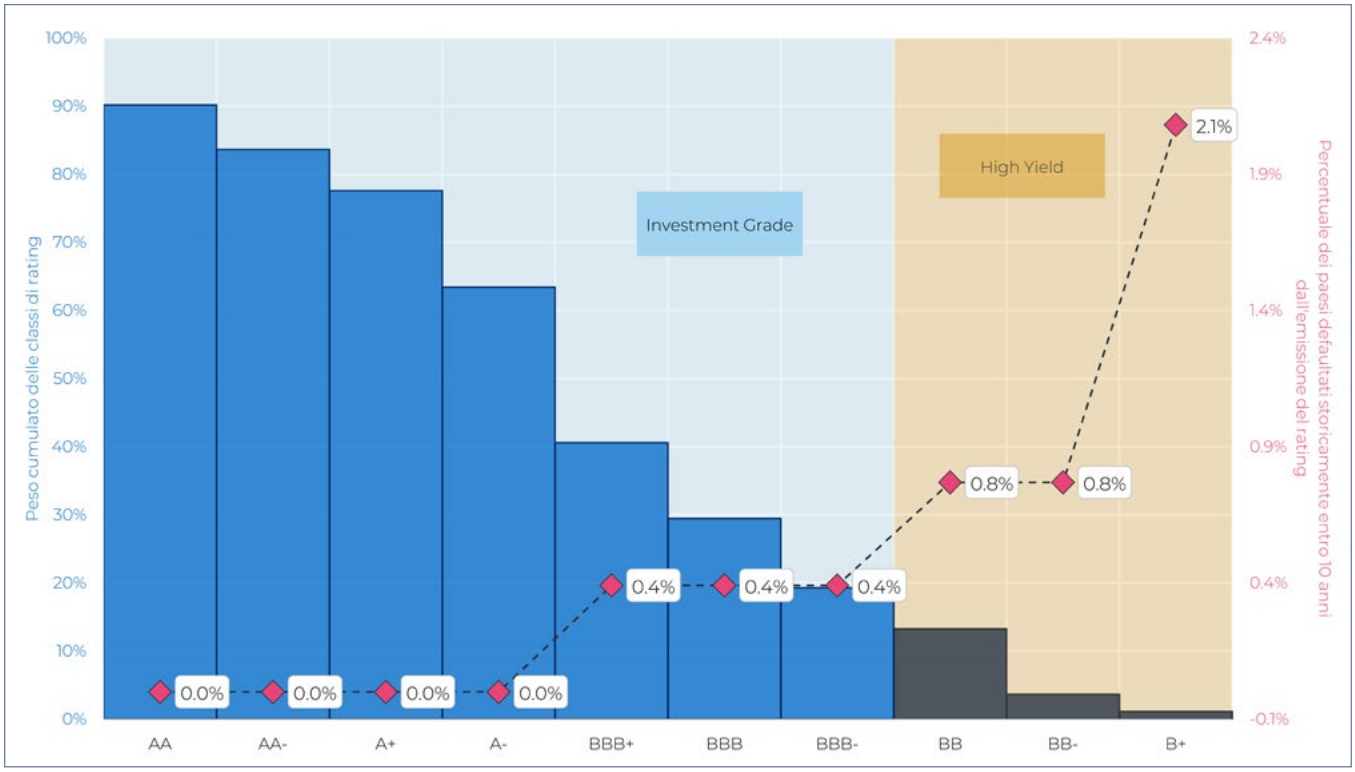
Obbligazioni societarie e obbligazioni governative dei Paesi Emergenti
Sebbene ci aspettiamo una perdita in conto capitale, la componente cedolare sarà in grado di garantire ottimi livelli di redditività.

Le obbligazioni societarie e il debito emergente offrono tassi a scadenza più elevati rispetto ai titoli governativi dei Paesi Sviluppati poiché portano con sé rischi aggiuntivi come l'eventualità, per esempio, che una delle aziende a cui prestiamo il denaro fallisca e non paghi il dovuto. Il famoso "spread" è quel premio aggiuntivo che gli investitori richiedono agli emittenti per ottenere una remunerazione da questi rischi.

Per i titoli societari esso va a remunerare principalmente il rischio di credito e il rischio liquidità. Per quanto riguarda le obbligazioni emergenti, lo spread remunera invece il rischio legato all'instabilità dell'emittente che può sfociare in picchi di inflazione (e quindi in rialzi dei tassi da parte delle banche centrali) e in rischio di credito. La stima dei rendimenti attesi per tali asset class ingloba ovviamente la capacità dello spread di remunerare i rischi sottostanti.

Come per le obbligazioni governative, il rendimento delle obbligazioni societarie è sintetizzabile in tre componenti: la prima è la perdita (o il guadagno) in conto capitale, che dipende dal movimento dei tassi d'interesse e dall'allargamento e restringimento degli spread. La seconda è la componente cedolare, generalmente più appetibile di quella delle obbligazioni governative. Infine, bisogna considerare che in un fondo di obbligazioni corporate, specialmente ad alto rendimento, ci si può aspettare il fallimento di un certo numero di società ogni anno.

Anche i titoli di credito risentono oggi di valutazioni elevate rispetto ai valori storici che, nell'ipotesi di una normalizzazione nel lungo termine, ne riducono il rendimento atteso in conto capitale. Questo è valido principalmente per le obbligazioni corporate ad alto rendimento e per le obbligazioni governative dei Paesi Emergenti. Tuttavia crediamo che la componente cedolare sia sufficiente a far fronte sia alla perdita in conto capitale che ai default attesi nei prossimi anni.



Rating dei Paesi Emergenti emittenti delle obbligazioni nei portafogli Moneyfarm
Le barre blu indicano il peso cumulato dei vari livelli di rating delle obbligazioni emergenti, con relativa probabilità di default.

Tra i titoli di credito, il comparto ad alto rating Usa è quello che presenta il profilo rischio-rendimento più appetibile. Poiché le valutazioni appaiono relativamente contenute ci aspettiamo un allargamento degli spread inferiore rispetto ai titoli ad alto rendimento. Dato lo spread attuale, pari a circa l'1%, abbiamo stimato inoltre di ottenere una componente cedolare in grado di compensare le perdite in conto capitale derivanti dalla normalizzazione dei tassi e dei potenziali default. Non da ultimo, se escludiamo casi limite come il 2008, i titoli Investment Grade tendono a essere altamente correlati con i bond governativi, offrendo una fonte di diversificazione della componente azionaria del portafoglio.

Anche le obbligazioni governative dei Paesi Emergenti possiedono proprietà a metà strada tra asset rischiosi e asset conservativi. Riteniamo che il percorso graduale di rialzo dei tassi che caratterizzerà i Paesi Sviluppati interesserà anche i Paesi Emergenti. Tra questi ultimi ce ne sono alcuni maggiormente sviluppati, come Corea

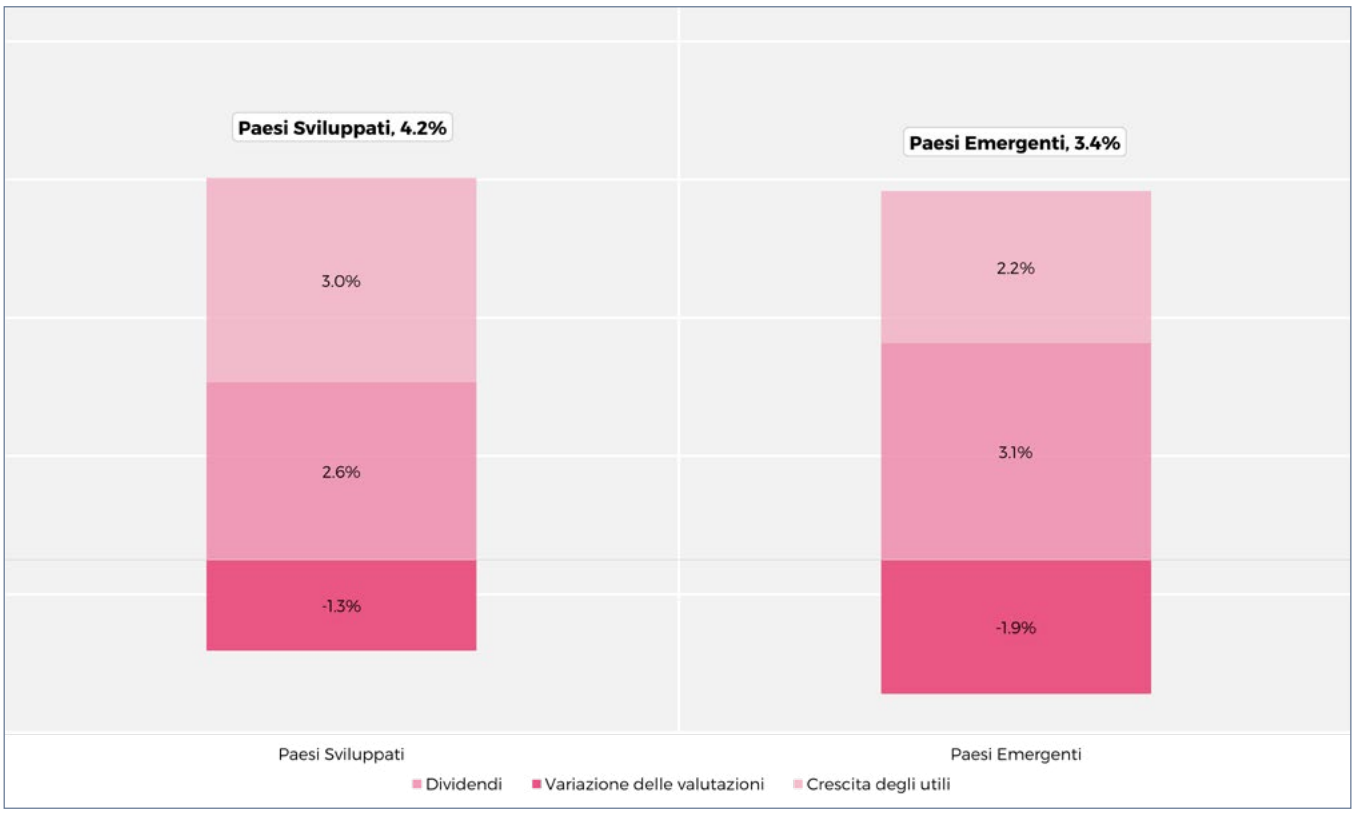
del Sud e Israele, che oltre ad avere un rating elevato hanno anche una maggior stabilità dei tassi d'inflazione e di conseguenza della politica monetaria. Per altri Paesi, invece, riteniamo che il rischio di un aumento dei tassi superiore alle attese sia più elevato ma largamente compensato da rendimenti attesi che rasentano quelli offerti dall'azionario.

Azionario

Il 2019 è stato un anno caratterizzato da rendimenti estremamente positivi per l'azionario, che ha beneficiato sia della politica monetaria espansiva delle banche centrali sia di un ridimensionamento delle tensioni commerciali tra Usa e Cina verso fine anno.

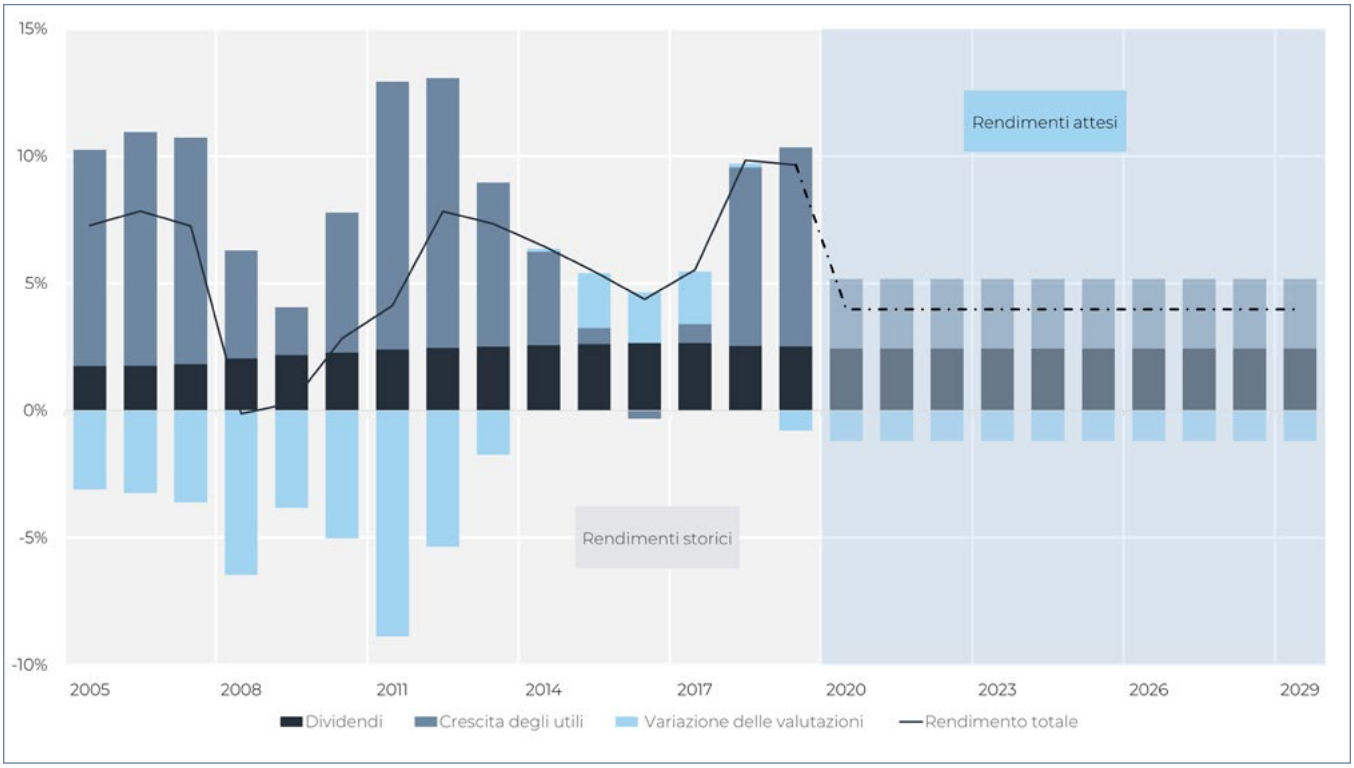
Sebbene le previsioni degli utili societari non siano mutate drasticamente, i risvolti dei fattori sopra esposti hanno alleggerito il rischio implicito nelle valutazioni degli utili (ossia il rapporto tra il costo dei titoli e l'attività economica delle aziende), comportando un aumento del prezzo delle azioni. **Questo ha influito sui rendimenti attesi dell'asset allocation strategica 2020, sebbene questi rimangano positivi e capaci di offrire un premio al rischio oltre alla protezione del portafoglio dall'inflazione**.

Analizzando le aree geografiche, abbiamo stimato rendimenti attesi più elevati per i Paesi Sviluppati che per i Paesi Emergenti. La crescita degli utili societari per questi ultimi è strettamente collegata alla crescita delle esportazioni globali, le cui previsioni per la prossima decade sono positive ma riviste al ribasso.

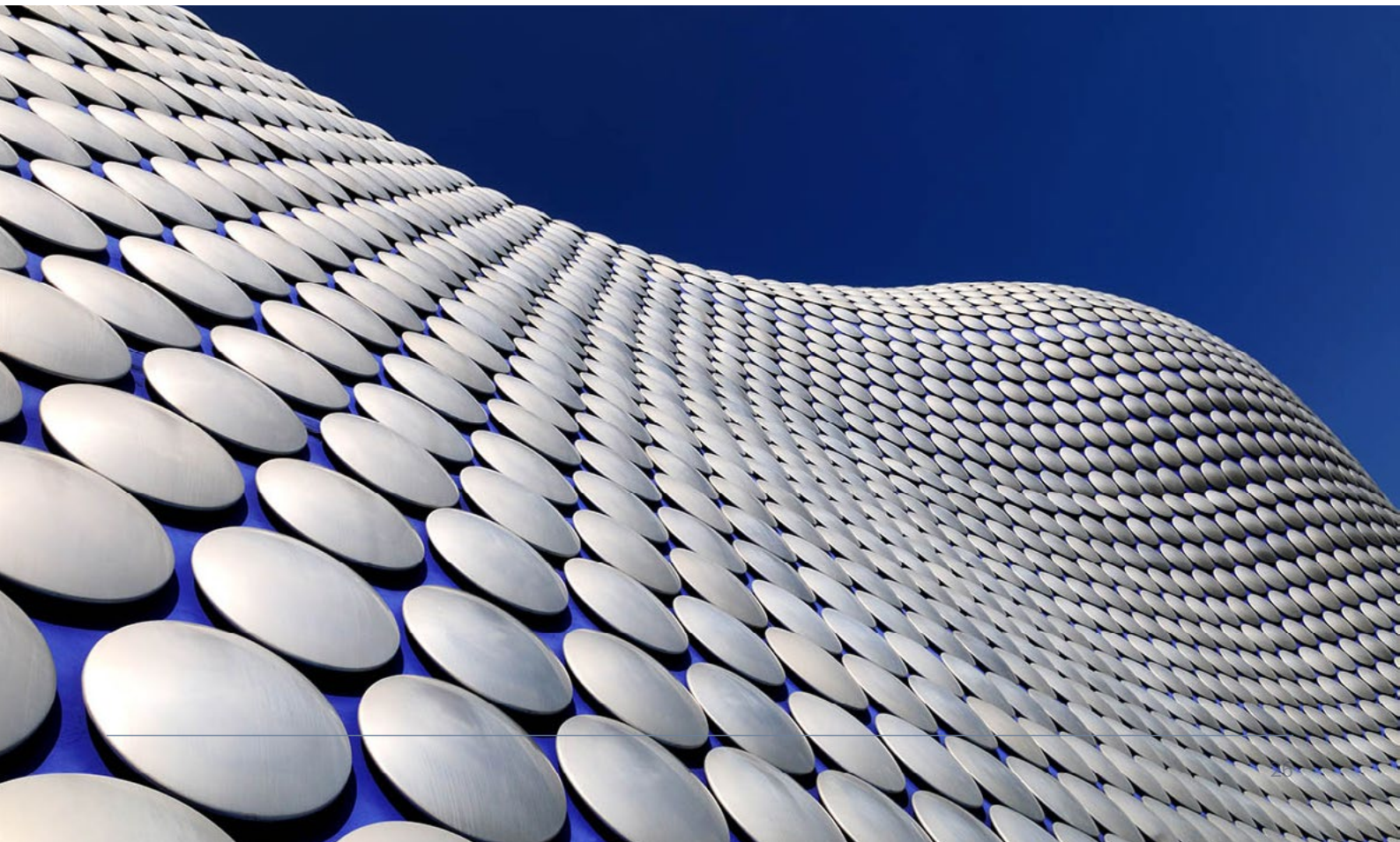


Le determinanti dei rendimenti attesi dell'azionario sviluppato
Seppur le valutazioni elevate contribuiscano negativamente alla redditività dell'azionario, la crescita degli utili e i dividendi rendono questa asset class una fonte irrinunciabile di profitto.

Tra i Paesi Sviluppati il Regno Unito e gli Stati Uniti sono preferiti ad altre aree geografiche. Se l'azionario d'oltremanica beneficia di dividendi importanti, gli Stati Uniti godono di valutazioni più convenienti.



Determinanti storiche dei rendimenti decennali dell'azionario
Analizzando i rendimenti decennali storici, emerge che per tanti anni la componente valutativa ha contribuito negativamente al rendimento totale, mentre i dividendi e la crescita degli utili sono stati generalmente fattori positivi.



moneyfarm

Volatilità e correlazioni

La stima del rischio

L'asset allocation strategica lavora su un orizzonte temporale di lungo periodo. Pertanto per stimare le volatilità e le correlazioni guardiamo a dati storici su una frequenza mensile e su un campione abbastanza lungo da garantire la copertura di un ciclo economico.

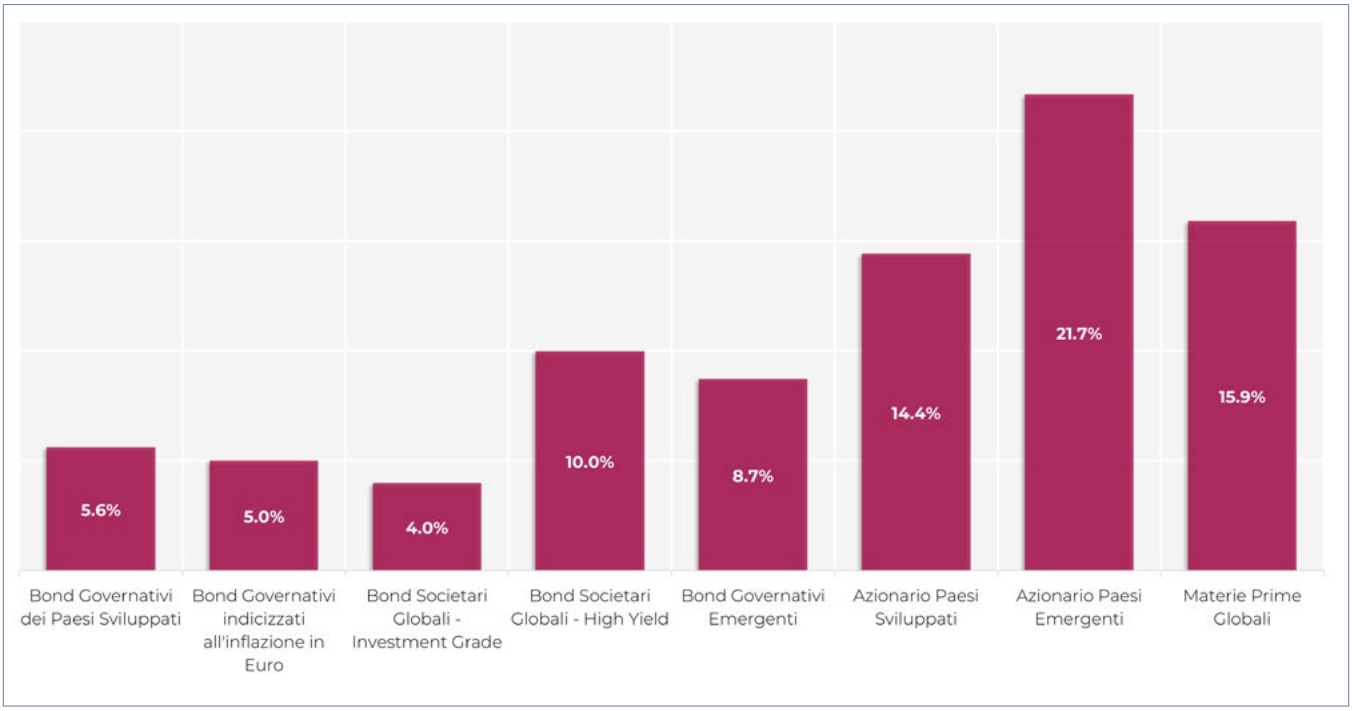
Quest'anno come campione storico di riferimento per il calcolo delle volatilità e delle correlazioni abbiamo scelto gli ultimi vent'anni.

Nonostante l'ampia disponibilità dei dati storici, ci siamo concentrati sugli ultimi vent'anni per due motivi:

- il contesto finanziario che ha caratterizzato gli ultimi decenni continuerà a caratterizzare i mercati nel medio termine; crediamo che i trend di politica monetaria e di inflazione dell'ultimo decennio resteranno rilevanti anche nei prossimi anni.
- La struttura del mercato, importante per definire la volatilità delle asset class, era completamente diversa prima degli ultimi due decenni.

Prevediamo quindi una volatilità leggermente in aumento rispetto a quella osservata nel corso dell'anno ma in linea con le previsioni dell'anno scorso.

Stesso discorso per le correlazioni, che si traduce in una correlazione più alta tra le asset class rischiose ma anche in una maggiore capacità di diversificazione da parte della componente obbligazionaria.



Asset allocation strategica 2020: la volatilità attesa

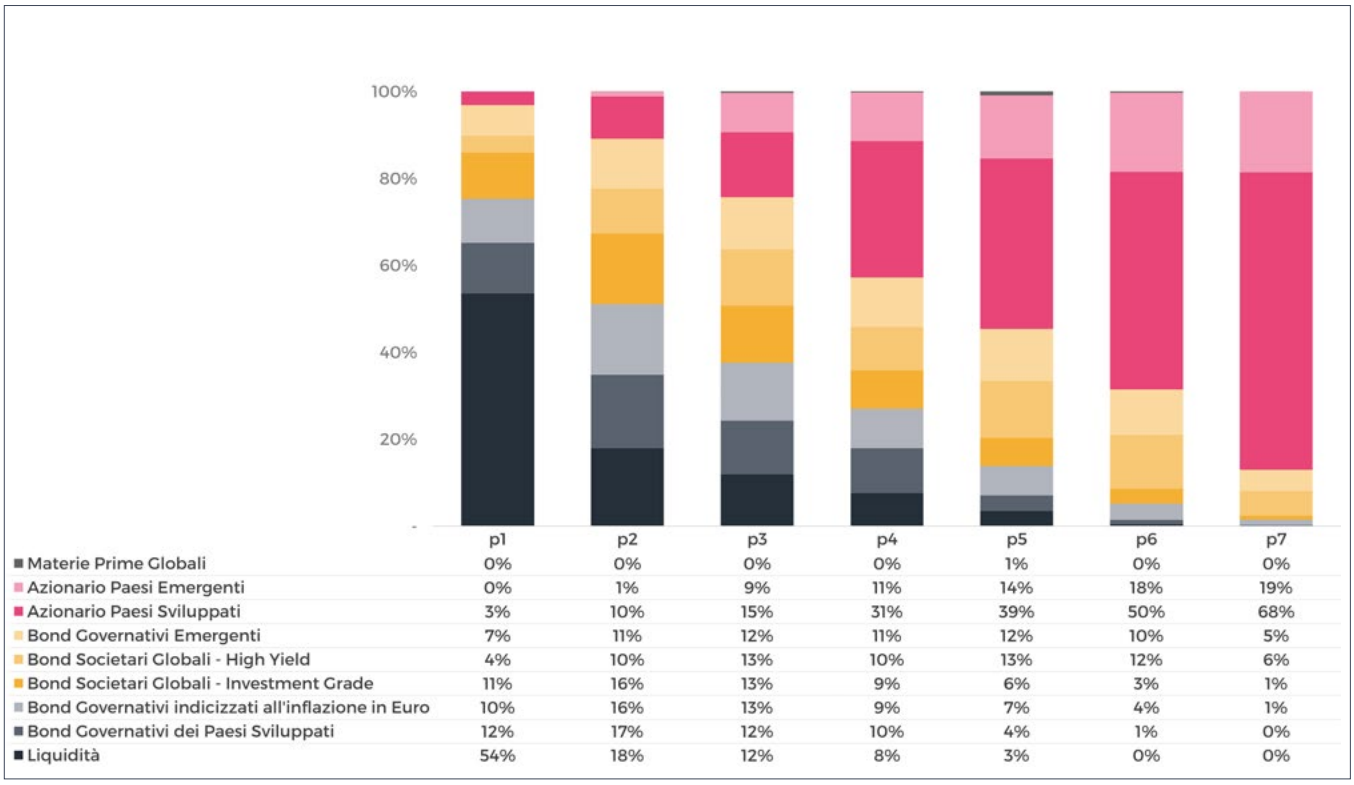
moneyfarm

I Portafogli Strategici 2020

La definizione dei portafogli strategici

La fase finale del processo di asset allocation strategica è la creazione di sette portafogli che ottimizzino "l'utilità" attesa di ciascun investitore. Per utilità intendiamo la massimizzazione dei rendimenti per ogni dato livello di rischio. Una volta individuato lo spettro dei livelli di rischio ideali, che corrispondono alle sette linne di gestione offerte da Moneyfarm, dobbiamo dunque capire quale combinazione di asset class massimizza il rendimento atteso di ciascun portafoglio.

Ottenere la composizione ottimale significa considerare contemporaneamente la componente reddituale, la componente di rischio e le interdipendenze tra le asset class. Per considerare contemporaneamente queste tre componenti utilizziamo degli strumenti quantitativi, creati con presidi volti a evitare la sottostima del rischio. Controlli qualitativi sono eseguiti a livello di dati sia di input sia di output. Ogni assunzione, dal livello di rischio delle asset class alla stima dei rendimenti attesi, ai benefici attesi dalla diversificazione, è oggetto di verifiche da parte dei membri del team di Asset Allocation e del Comitato Investimenti.



	p1	p2	p3	p4	p5	p6	p7
Materie Prime Globali	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Azionario Paesi Emergenti	0%	1%	9%	11%	14%	18%	19%
Azionario Paesi Sviluppati	3%	10%	15%	31%	39%	50%	68%
Bond Governativi Emergenti	7%	11%	12%	11%	12%	10%	5%
Bond Societari Globali - High Yield	4%	10%	13%	10%	13%	12%	6%
Bond Societari Globali - Investment Grade	11%	16%	13%	9%	6%	3%	1%
Bond Governativi indicizzati all'inflazione in Euro	10%	16%	13%	9%	7%	4%	1%
Bond Governativi dei Paesi Sviluppati	12%	17%	12%	10%	4%	1%	0%
Liquidità	54%	18%	12%	8%	3%	0%	0%

Asset allocation strategica 2020: i portafogli strategici

La combinazione di rischio, rendimento e diversificazione premia i bond indicizzati all'inflazione sui livelli di rischio medio-basso. Il rischio di tale asset class va a posizionarsi tra i bond governativi e quelli corporate, offrendo però un rendimento atteso molto maggiore dei primi. In quasi tutti i portafogli possiamo notare una persistenza della componente corporate sia ad alto rendimento che ad alto rating e delle obbligazioni governative emergenti, la cui esposizione raggiunge un massimo del 12%.

L'esposizione verso l'azionario sviluppato rimane preponderante, essendo l'asset class in grado di offrire il rendimento atteso maggiore, mentre il profilo di rischio deludente dei Paesi Emergenti ne penalizza il peso anche nei portafogli più rischiosi.

Ottimizzazione robusta

Oltre a porre vincoli di concentrazione su ciascuna asset class, nel processo di creazione dei portafogli effettuiamo delle simulazioni numeriche volte ad analizzare il comportamento dei portafogli in diversi scenari. Nonostante il rendimento atteso dell'azionario dei Paesi Emergenti sia inferiore a quello dei Paesi Sviluppati, per esempio, nella selezione dei pesi consideriamo anche scenari in cui i primi sovraperformino i secondi. Questo consente di stressare i nostri modelli e le nostre assunzioni e di ottenere dei portafogli robusti e pronti anche agli scenari avversi.

moneyfarm

Per riassumere

Temi principali

- I rendimenti attesi restano positivi per tutte le asset class.
- I rendimenti attesi sono in calo rispetto allo scorso anno.
- Il livello dei tassi impone la scelta di ricercare rendimento nella componente azionaria del portafoglio.
- Gli ultimi dieci anni sono stati caratterizzati da crescita moderata, inflazione bassa e politica monetaria accomodante: riteniamo che questo equilibrio resterà rilevante nei prossimi anni, in cui assisteremo a una graduale normalizzazione del quadro.
- I bond governativi dei Paesi Sviluppati hanno prospettive di rendimento piuttosto basse, a essi preferiamo i bond governativi indicizzati all'inflazione, che garantiscono anche una copertura in caso di accelerata imprevista dei prezzi.
- Nonostante le valutazioni elevate, le obbligazioni corporate e il debito emergente offrono il profilo rischio-rendimento migliore del comparto obbligazionario.
- Anche quest'anno i rendimenti attesi delle azioni dei Paesi Sviluppati sono migliori di quelli dei Paesi Emergenti.

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.

Bibliografia

Asl, F. and Etula, E., 2012, "Advancing Strategic Asset Allocation in a Multi-Factor World", Journal of Portfolio Management, 39, Number 1.

Black, F. and Litterman, R., 1992, "Global Portfolio Optimization", Financial Analysts Journal, 48

Alexander, C., 2009, "Market Risk Analysis, Value at Risk Models", John Wiley & Sons.

Damodaran, A., 2009, "Equity risk premiums (ERP): Determinants, estimation and implications – A post-crisis update", Financial Markets, Institutions & Instruments, 18, pp. 289–370.

Eichengreen, B., 2015, "Secular Stagnation: The Long View".

Fabozzi, F.J., Kolm, P.N. and Pachamanova, D.A. and Focardi, S.M., 2007, "Robust Portfolio Optimization and Management", Wiley Finance, Chicago.

Ilmanen, A., 2011, "Expected Returns. An investor's guide to harvesting market returns", John Wiley & Sons Ltd: Chichester, United Kingdom.

Markowitz, H.M., 1952, "Portfolio Selection", Journal of Finance, 7, pp. 77-91.

Meucci, A., 2007, "Risk and Asset Allocation", Springer, New York.

Scherer, B. 2010, "Portfolio Construction and Risk Budgeting 4th edition", Risk Books.

Scherer, B., 2007, "Can Robust Portfolio Optimization Help Build Better Portfolios?", Journal of Asset Management, 7, pp. 374-387.

Shiller, R. and Campbell, Y., 1988, "Stock prices, earnings and expected dividends", Econometric Research program Research memorandum 334.

Shiller, R., 2000, "Irrational Exuberance", Princeton University Press.

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.

moneyfarm

Contattaci

E info@moneyfarm.com

T 800 984 275

W moneyfarm.com

Scarica Moneyfarm sul tuo smartphone

Scarica su App Store

DISPONIBILE SU Google Play

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 | 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