



Portafogli strategici 2021

Indice

3 Lettera agli investitori

4 Il processo di asset allocation strategica

6 Il futuro inizia oggi: come cambiano le prospettive degli investitori

7 Cinque considerazioni sul futuro

9 #1 Le valutazioni degli asset sono elevate in tutto lo spettro di rischio

11 #2 Che ruolo avrà la politica?

12 #3 Distribuzione della crescita economica

13 #4 Differenze profonde tra aree geografiche e settori

13 #5 L'inflazione rimane la chiave

14 L'ombra lunga del 2020 sulle valutazioni degli asset

16 Allargare i nostri orizzonti: focus sulla Cina e sul mondo emergente

18 Cosa può aspettarsi l'investitore nel 2021

21 Asset allocation strategica 2021

22 Rendimenti attesi 2021-2031

24 Ambiente macroeconomico a lungo termine

25 Obbligazioni governative

26 Obbligazioni indicizzate all'inflazione

27 Obbligazioni societarie

28 Azionario

30 Rischio, volatilità e correlazioni

32 Portafogli strategici 2021

33 Conclusioni



Lettera agli investitori

Richard Flax

Chief Investment Officer Moneyfarm

Gentile investitore,

dopo un anno sulle montagne russe come il 2020, è stato quasi un sollievo rivolgere la nostra attenzione al processo di asset allocation strategica (AAS). Concentrarci sul futuro ci aiuta a ricordare che “anche questo passerà” ed è un importante promemoria per rimanere focalizzati sul lungo termine, sulle prospettive dei mercati finanziari nel prossimo decennio.

Il 2020 sembra destinato a proiettare la sua ombra in modo molto netto sui prossimi dieci anni. Nel breve c'è la speranza di una ripresa economica, guidata dal successo della distribuzione globale del vaccino. C'è poi una lunga lista di domande a cui rispondere, tutte incentrate in ultima analisi sulla questione della sostenibilità. Il recupero durerà? I governi continueranno a fornire supporto? E chi pagherà alla fine il conto? Come cambieranno le aziende? E cosa significa, in senso stretto, per i prezzi degli asset?

Il nostro processo di allocazione strategica delle risorse mira a fornire un quadro per rispondere ad alcune di queste domande. Quest'anno ha restituito dei risultati non troppo diversi da quelli a cui eravamo abituati negli ultimi anni, nonostante tutti gli sconvolgimenti dell'ultimo periodo. Le aspettative di rendimento rimangono moderate ma le azioni continuano a rappresentare la migliore soluzione per generare rendimento a lungo termine, anche in un contesto di maggiore volatilità del mercato. Il tasso iniziale molto basso dei titoli di Stato suggerisce che i rendimenti del reddito fisso saranno limitati, sebbene le obbligazioni svolgano un ruolo importante nella gestione del rischio del portafoglio.

In Moneyfarm continuiamo a credere che un approccio di investimento equilibrato sia il modo migliore per far crescere il capitale per il futuro. È un futuro altamente incerto e rimarremo vigili mentre miriamo a proteggere il risparmio dei nostri clienti e a sfruttare le opportunità che offriranno i mercati finanziari.

Il documento è diviso in tre parti: nella prima forniremo una panoramica di come funziona il processo di asset allocation strategica e come si inserisce nel più ampio contesto della nostra strategia di investimento. Nella seconda parleremo dello scenario economico attuale e delle prospettive per l'investitore in questo contesto. Nella parte finale entreremo nel dettaglio dell'asset allocation strategica 2021.

Cordiali saluti,

Richard Flax

Chief Investment Officer

Il processo di asset allocation strategica

L'asset allocation strategica (AAS) riveste un ruolo fondamentale nel processo d'investimento di Moneyfarm. Ogni anno l'asset allocation team (AAT) produce valutazioni di lungo periodo (10 anni) su tutte le principali asset class che compongono il portafoglio Moneyfarm. Queste valutazioni servono a trovare la giusta combinazione di asset per creare portafogli che soddisfino tutte le necessità di rischio e di rendimento dei clienti. Si tratta di uno sforzo complesso e cruciale, frutto di un lavoro di studio e monitoraggio dei mercati che viene condotto durante tutto l'anno.

Cosa sono i portafogli strategici?

Obiettivo finale dell'asset allocation strategica è l'individuazione delle 7 allocazioni strategiche che sono alla base dei 14 portafogli che proponiamo agli investitori. Queste combinazioni di asset sono appunto il risultato finale dell'AAS e le troverai a pagina 32.

I portafogli strategici sono poi trasformati nei portafogli di investimento "tattici" che sono quelli effettivi degli investitori. Essi servono:

- A tracciare il perimetro di lungo termine entro il quale costruire i portafogli per garantire adeguati livelli di rischio e rendimento
- A indirizzare le decisioni del Comitato Investimenti riguardo i ribilanciamenti
- A fare da benchmark alla performance dei portafogli

Come si ottengono i portafogli strategici?

Per ottenere i portafogli strategici bisogna sviluppare delle previsioni sulle asset class per quanto riguarda:

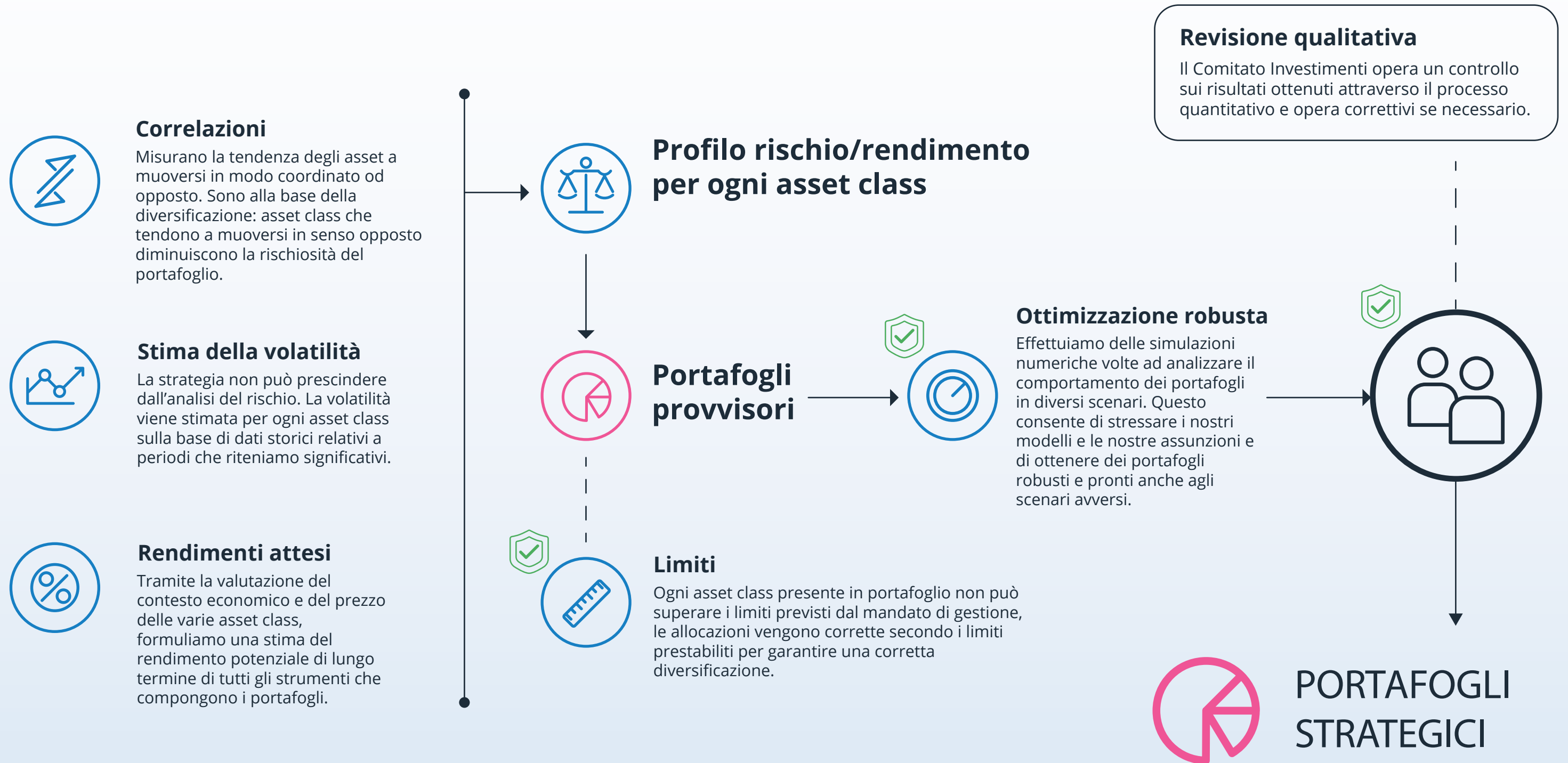
- Rendimenti attesi a 10 anni
- Volatilità attesa a 10 anni
- Correlazioni tra le asset class

I rendimenti attesi sono la previsione delle potenzialità di crescita delle varie asset class da qui a 10 anni. I rendimenti attesi sono il risultato della visione della nostra squadra su come le tendenze economiche, demografiche e sociali andranno a impattare sulla valutazione degli asset. La volatilità attesa è una misura di rischio e viene stimata basandosi sui dati storici. Le correlazioni ci aiutano a capire come il valore di un asset si muove rispetto a quello di un altro. Una volta individuati i tre ingredienti dell'asset allocation strategica è possibile costruire portafogli che rispettino obiettivi di rischio e rendimento di lungo termine prefissati.

Come funziona il processo di asset allocation strategica?

Si tratta di un processo quali/quantitativo. Le previsioni vengono effettuate utilizzando un processo matematico ma ci sono poi vari passaggi di controllo, validazione dei risultati e intervento da parte del Comitato Investimenti.

Il processo di asset allocation strategica



Il futuro inizia oggi: come cambiano le prospettive degli investitori

Il 2020 ha cambiato tutto: dalle abitudini dei consumatori alla cartina geografica globale. Questi cambiamenti saranno fondamentali nel futuro degli investimenti e non possono essere ignorati nel contesto del nostro processo di investimento. Ecco cosa possono aspettarsi gli investitori dal 2021.

Cinque considerazioni sul futuro

Per chi si occupa di gestione degli investimenti l'ultimo anno è stato a dir poco complesso. Dal punto di vista finanziario è stato un anno caratterizzato da una volatilità elevata, molta incertezza e alcune evidenti disparità nelle performance delle asset class.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Global Aggregate	6%	6%	0%	8%	1%	2%	1%	-1%	5%	4%
MSCI ACWI Index	-4%	15%	18%	19%	9%	12%	9%	-4%	30%	7%
MSCI USA Price Return USD Index	5%	14%	27%	29%	13%	15%	7%	0%	34%	11%
EURO STOXX Index	-14%	21%	25%	5%	11%	5%	13%	-12%	27%	1%
FTSE 100 Index	0%	13%	16%	8%	4%	3%	8%	-10%	24%	-16%
MSCI EM Asia Index	-15%	19%	-2%	20%	1%	10%	26%	-11%	22%	18%
MSCI Emerging Markets Latin America Index	-17%	7%	-17%	0%	-23%	35%	9%	-2%	20%	-21%
MSCI World Value Index	-2%	14%	22%	19%	7%	17%	4%	-6%	25%	-8%
MSCI World Growth Index	-2%	15%	22%	21%	15%	6%	13%	-2%	37%	23%
MSCI World Bank Index	-15%	26%	21%	15%	5%	16%	8%	-15%	27%	-19%
MSCI World Information Technology Index	1%	12%	24%	33%	17%	15%	22%	3%	51%	33%
MSCI World Energy Sector Index	4%	1%	14%	1%	-13%	31%	-7%	-11%	15%	-36%
Treasuries	6%	4%	0%	8%	1%	2%	0%	0%	4%	4%
Global Inflation-Linked	14%	7%	-7%	18%	6%	7%	-5%	1%	10%	3%
Credit	8%	9%	-4%	17%	7%	7%	-4%	2%	13%	1%
Global High Yield	7%	18%	3%	14%	8%	18%	-3%	1%	15%	-2%
EM USD Aggregate	11%	16%	-8%	19%	13%	13%	-5%	2%	15%	-2%
EM Local Currency Liquid	2%	15%	-9%	10%	-2%	10%	1%	0%	15%	-4%

La tabella mostra la performance dei principali indici di mercato nel corso degli ultimi anni.

Il Covid-19 è stato l'ovvio protagonista (o per meglio dire antagonista), con profonde implicazioni in moltissimi aspetti della nostra società. Dai mercati finanziari alla sanità, l'impatto della pandemia ha condizionato la vita quotidiana della maggior parte della popolazione mondiale.

L'MSCI World ha chiuso il 2020 con un rialzo del 5% e i titoli di Stato globali sono cresciuti dell'1%.

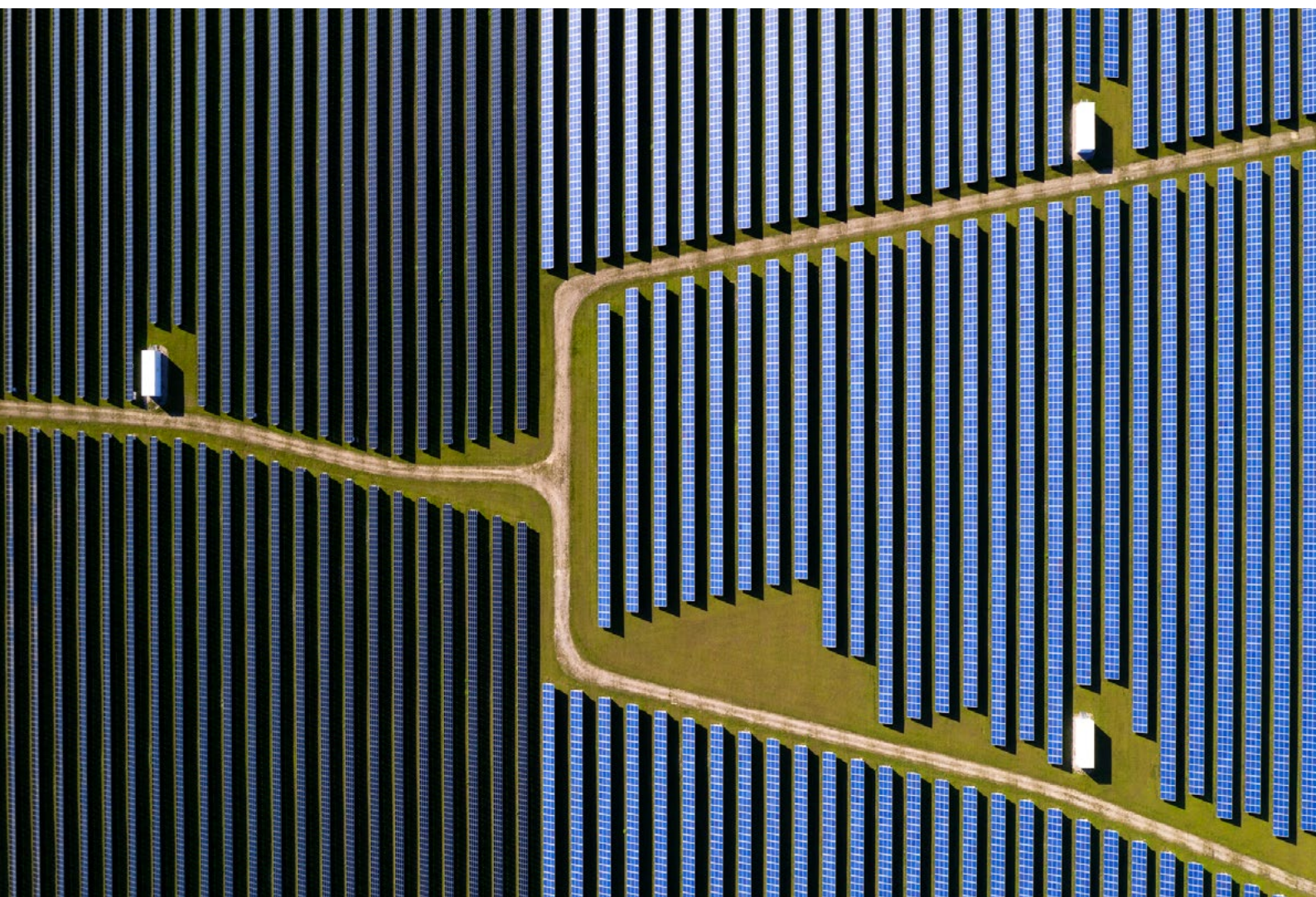
“ Se guardassimo le performance dei portafogli dello scorso anno senza considerare il contesto, tuttavia, non emergerebbe una grande differenza rispetto al risultato mediamente positivo degli ultimi anni.

Guardando questi dati difficilmente si immaginerebbe che una pandemia abbia paralizzato la maggior parte delle economie del mondo per diversi mesi.

Le ragioni per cui si è determinata questa particolare situazione sono sottili e richiedono l'analisi più completa di un insieme di indicatori per ottenere un quadro chiaro; riteniamo comunque che, sotto traccia, siano in moto delle dinamiche che non possono essere ignorate e che andranno a cambiare il panorama dei mercati in modo molto più evidente di quanto intravediamo oggi.

Ci sono pochi dubbi sul fatto che il mondo sia oggi un luogo diverso da come era solo 12 mesi fa: la pandemia ha accelerato la storia, cambiando le abitudini delle aziende e dei consumatori e rinforzando alcune tendenze già in atto. Il ciclo che si sta aprendo adesso sarà caratterizzato da regole diverse da quelle che hanno contraddistinto il ciclo che si è appena chiuso. Il nostro compito è cercare di analizzare questi trend per prendere oggi, nell'ambito dell'asset allocation strategica (AAS), le decisioni che ci permetteranno di generare rendimento nel medio termine.

Senza avere la pretesa di essere esaustivi, ecco qui di seguito cinque considerazioni chiave alla base della nostra AAS di quest'anno.



#1 Le valutazioni degli asset sono elevate in tutto lo spettro di rischio



Mentre il Covid-19 metteva in difficoltà le economie di tutto il mondo, alcuni interventi politici decisivi hanno consentito una rapida ripresa del sentiment sui mercati finanziari. Nelle economie più forti, sia le autorità fiscali sia quelle monetarie hanno agito per attutire il più possibile l'impatto economico delle misure di distanziamento sociale. Sebbene l'impatto sul Pil e su altri indicatori economici sia stato grave, i mercati finanziari hanno chiuso l'anno con un rally che ha portato tutti i principali indici in positivo.

Ciò ha avuto come conseguenza una crescita delle valutazioni degli asset. In finanza quando si parla di valutazioni si fa riferimento a un concetto di tipo relativo: il prezzo delle azioni rispetto all'attività economica delle aziende. Quando il giro d'affari di moltissime aziende si riduce drasticamente e i prezzi azionari rimangono costanti, le valutazioni tendono ad alzarsi. Valutazioni alte, in teoria, riducono le prospettive di rendimento a lungo termine degli asset.

Pur riconoscendo che le valutazioni sono alte, riteniamo che questa situazione sia giustificata in parte da prospettive di crescita degli utili molto forti per il 2021, in parte dal livello dei tassi che resterà basso per molti anni. Utili in crescita migliorano i fondamentali delle aziende, facendo scendere il prezzo relativo dei titoli, mentre tassi bassi rendono valutazioni più alte maggiormente sopportabili.

C'è poi da aggiungere che, anche se il livello medio delle valutazioni resta alto, ci sono settori molto cari e settori in cui si trovano ancora prezzi vantaggiosi. Lavorare su questo punto, cercando di ragionare sugli asset che vogliamo inserire in portafoglio per aumentare le prospettive di rendimento, è una delle nostre priorità.



Già a fine 2020 abbiamo aumentato la percentuale di titoli value in portafoglio e, nel contesto dell'asset allocation strategica, ciò si rifletterà soprattutto nello split tra azionario americano e azionario del resto del mondo, con un maggior peso di Europa ed emergenti rispetto allo scorso anno.

Cosa si intende per valutazione degli asset?

Quando si parla di valutazione degli asset ci si riferisce al prezzo relativo dei titoli. Il prezzo relativo dei titoli è il valore di mercato paragonato a un qualche tipo di misura del valore fondamentale dell'asset. Per esempio per l'azionario un indicatore molto usato è quello del Price/Earnings, ovvero il rapporto del prezzo sugli utili. Nel processo di AAS le valutazioni iniziali sono uno dei fattori chiave per stimare i rendimenti attesi, che a loro volta sono uno dei tre ingredienti, insieme alle correlazioni e alla stima della volatilità, per la costruzione dei portafogli strategici.

Rimangono certamente molti dubbi: la risposta dei vaccini sarà efficace per far ripartire l'economia? La politica monetaria e la politica fiscale soddisferanno le aspettative? Queste sono solo due delle tante domande a cui cerchiamo di rispondere con questo documento e nel nostro lavoro quotidiano.

C'è poi da capire il ruolo, in questo contesto, di diversificatori tradizionali come le obbligazioni. La pioggia di liquidità ha portato i tassi di interesse nominali e reali al livello più basso degli ultimi decenni. Ciò ha avuto un impatto sul rapporto rischio-rendimento di alcuni comparti del mondo obbligazionario e ha sollevato importanti domande sul ruolo che i bond possono giocare in un portafoglio bilanciato in questa fase.

 Per riassumere

- Le valutazioni sono elevate.
- Tassi bassi e la prospettiva di utili in crescita rendono questa situazione più sostenibile.
- Esistono settori più a buon mercato, e questo sarà determinante per il nostro posizionamento tattico sulle azioni.



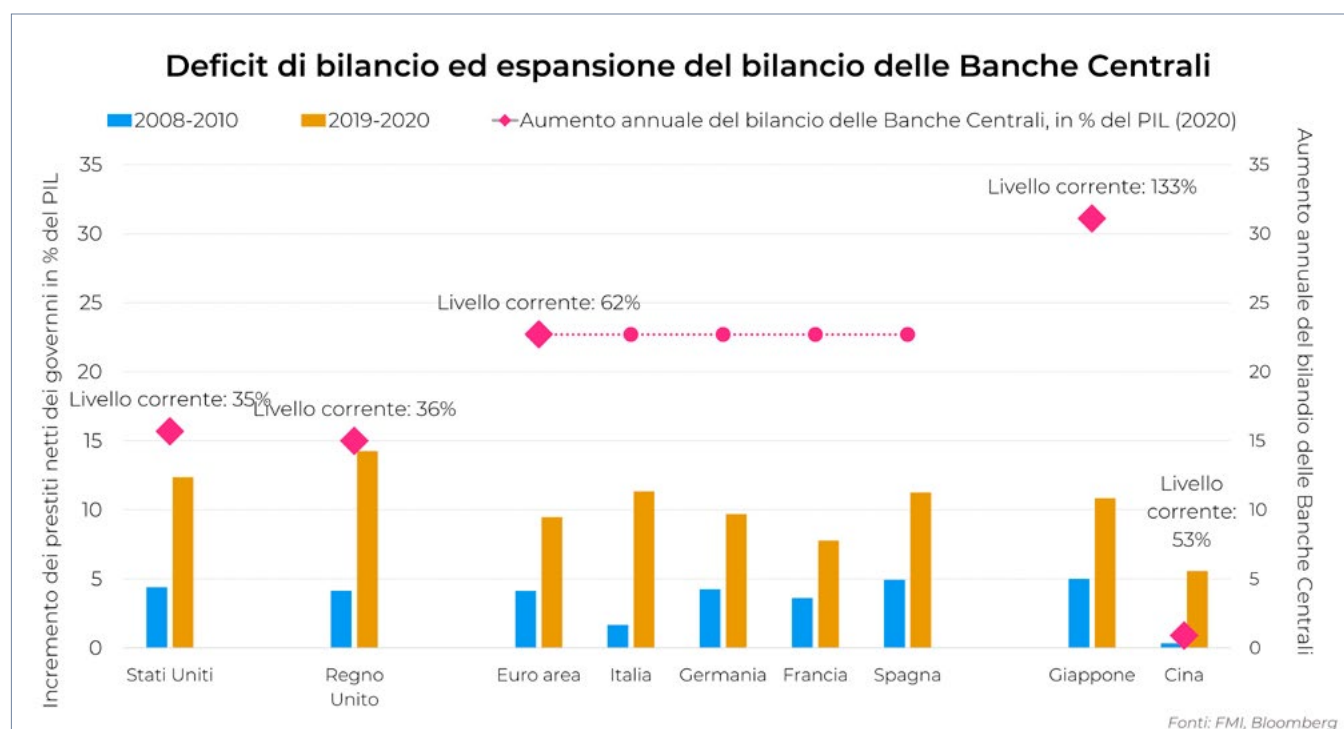
#2 Che ruolo avrà la politica?

Questo tema è rilevante anche per la possibile soluzione dell'emergenza Covid-19. I governi iniziano il 2021 con una capacità di spesa e una rilevanza nell'economia che nessuno si sarebbe aspettato. Neanche nel 2008 gli interventi pubblici nell'economia sono stati importanti come quelli del 2020 e il prossimo anno ci si aspettano azioni ancora più importanti. Il livello di intervento pubblico nei paesi occidentali non ha precedenti sia per le sue dimensioni che per la sua rapidità.

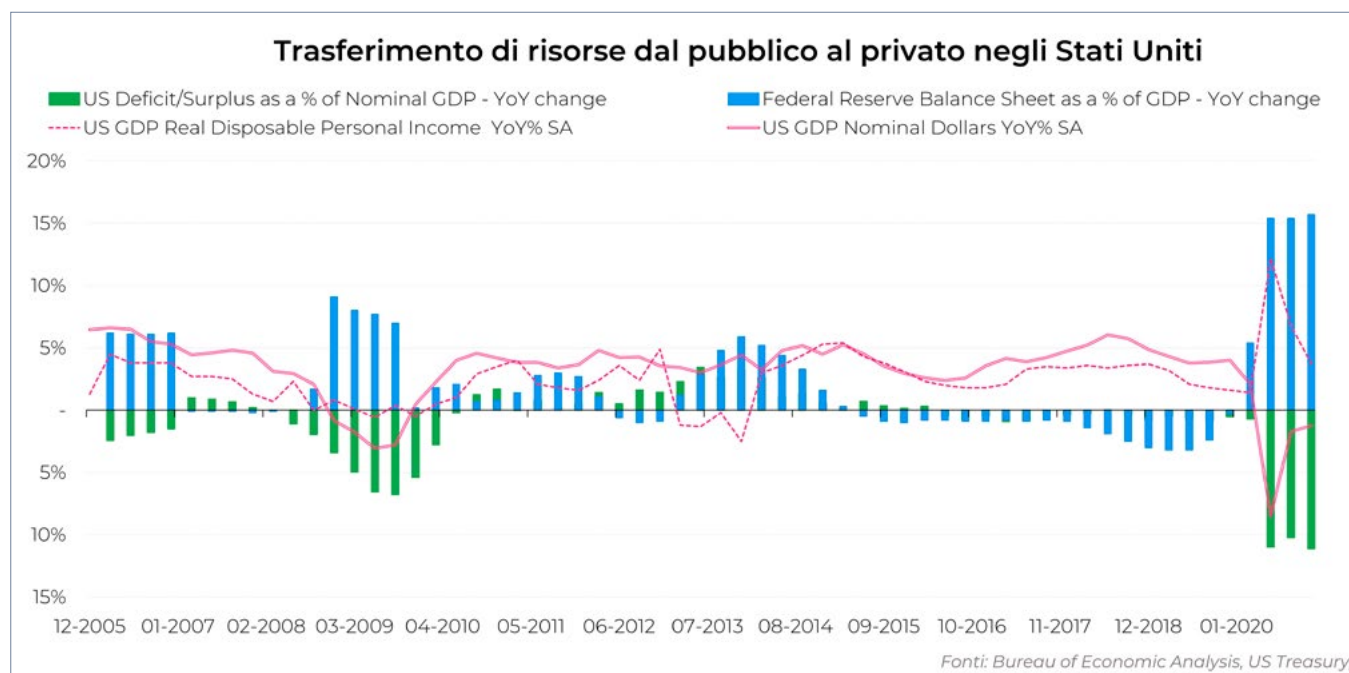


Un ruolo così marcato dei governi nell'economia era difficilmente immaginabile fino a qualche anno fa e riteniamo che sarà una delle caratteristiche distintive del prossimo futuro.

L'effetto immediato di questo allentamento fiscale, unito allo stimolo monetario, è stato quello di permettere ai mercati finanziari di continuare a registrare performance positive nonostante uno scenario recessivo. Restano comunque dei punti interrogativi su quanto a lungo sia sostenibile una situazione del genere. Seppur siamo abbastanza convinti che la spesa pubblica aiuterà a risollevare l'economia nel breve termine, guardando avanti, questa è un'altra domanda fondamentale alla quale, come gestori patrimoniali, dobbiamo provare a rispondere.



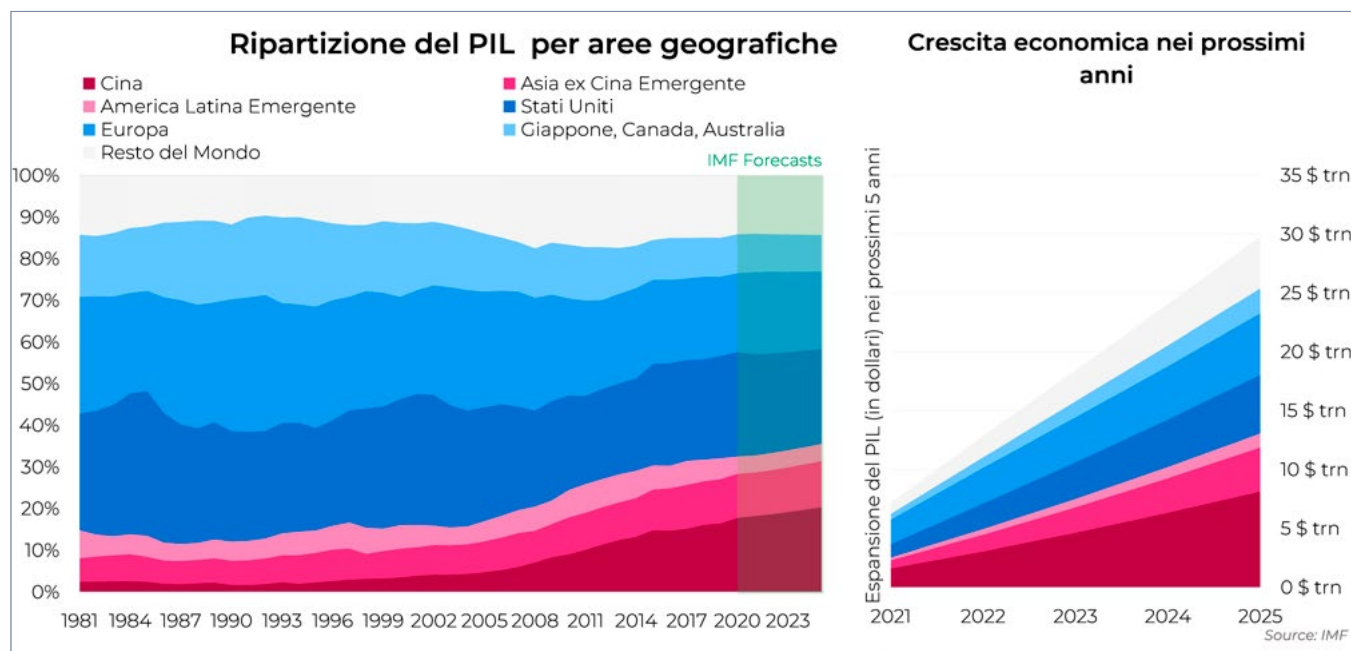
Il grafico paragona l'indebitamento netto dei governi nel 2020 con quello seguito alla crisi del 2008, offrendo anche una panoramica dell'aumento del bilancio delle banche centrali nel 2020 (puntatore rosa).



Il grafico mette in relazione l'attività delle banche centrali (blu) e la crescita del deficit pubblico (verde) negli Usa, mostrando il rapporto con i salari e il Pil (rosa).

#3 Distribuzione della crescita economica

Una delle evidenze importanti del 2020 è che alcuni paesi e regioni hanno affrontato la pandemia meglio di altri. Il "vincitore" di questa particolare competizione geopolitica è stata chiaramente l'Asia, dove condizioni sanitarie più favorevoli hanno contribuito a mitigare l'impatto della crisi economica. L'anno scorso molti paesi etichettati come emergenti hanno



Il grafico evidenzia il sempre maggiore peso dell'Asia nella ripartizione del Pil globale.

definitivamente superato le aree più sviluppate su diversi fronti. I tassi di morte e contagio del Covid-19, il Pil e le prestazioni di mercato sono stati tra gli indicatori più chiari di una gestione efficace del virus. Se questo sia l'inizio di una tendenza più ampia che possa accelerare lo spostamento del baricentro dell'economia mondiale è una domanda che dobbiamo farci quando pensiamo all'allocazione geografica dei nostri portafogli e del nostro asset mix.

Per riassumere

- Cina e Asia sono sempre più rilevanti nell'economia globale e questo ha delle conseguenze concrete sia sugli asset che valutiamo nel nostro processo strategico sia sulla costruzione dei portafogli.

#4 Differenze profonde tra aree geografiche e settori

La discussione sulla dispersione dei risultati si applica anche ai settori economici. Alcune parti dell'economia sono andate meglio di altre durante la pandemia e alcune aree dei mercati finanziari hanno registrato prestazioni migliori di altre.

Il Covid-19 ha avuto conseguenze profonde sulle nostre abitudini lavorative e di vita, si pensi alla prevalenza del lavoro da casa, solo una delle tendenze già consolidate che hanno subito un'accelerazione nell'ultimo anno. Cambiamenti nelle abitudini che avrebbero potuto impiegare anni si sono verificati in pochi mesi e alcuni si sono riflessi in modo netto sulle performance di mercato.

La domanda che dobbiamo porci è se la performance di alcuni segmenti (in particolare quella dei titoli legati all'economia digitale) sia stata in qualche modo esagerata e se, di conseguenza, potremmo aspettarci un'inversione di tendenza a partire dal 2021. Questo tema è collegato al ragionamento sulle valutazioni ed è qualcosa che approfondiremo, sia in questo documento che nel nostro lavoro, in relazione al mix di asset e alla granularità delle nostre esposizioni.

#5 L'inflazione rimane la chiave

Nonostante le forti iniezioni di liquidità l'inflazione non sembra costituire un problema, almeno nel breve termine. La componente ciclica del livello dei prezzi, quella che li mette in relazione con l'andamento economico, non dovrebbe esercitare eccessiva pressione. Con il mercato del lavoro ancora debole è ragionevole pensare che le pressioni salariali non saranno un fattore rilevante almeno per un po'.

Tuttavia alcuni shock dell'offerta - aumento dei prezzi delle materie prime e aumento delle tariffe di trasporto, distruzioni di catene del valore dovute a tensioni politiche - potrebbero mettere pressione sui prezzi. L'aumento dell'inflazione potrebbe porre le banche centrali di fronte alla scelta di accettare un'inflazione più elevata come prezzo della ripresa o anticipare le aspettative per quando la politica monetaria inizierà a normalizzarsi.

Da cosa dipende il livello dei tassi delle banche centrali?

Le banche centrali operano secondo diversi mandati. La Bce ha come obiettivo primario il controllo dell'inflazione, mentre la Federal Reserve persegue anche l'obiettivo della crescita economica (e proprio quest'anno la Fed ha dichiarato che questo è il suo focus principale). I mercati finanziari guardano al futuro e basano le attuali valutazioni sul fatto che le banche centrali manterranno i tassi bassi nel medio termine, ma un'impennata delle prospettive di inflazione, prima ancora che del livello dei prezzi, potrebbe creare dubbi sul loro posizionamento nel futuro, con effetti immediati sui mercati finanziari.

Questi sono, forse più che mai, mercati guidati dalla politica. Il sostegno delle banche centrali, programmi di spesa pubblica senza precedenti, politiche di supporto al mercato del lavoro, potenziali nuove leggi in settori come quello tecnologico e la transizione energetica sono tutti fattori che avranno un impatto significativo sul futuro andamento dei mercati finanziari: croce e delizia degli investitori a partire dal 2021 e oltre.

L'ombra lunga del 2020 sulle valutazioni degli asset

Queste considerazioni hanno cambiato il modo in cui guardiamo al futuro, che per definizione ha un impatto sulle nostre scelte strategiche. L'asset allocation strategica è l'opportunità chiave del nostro team di Asset Allocation e del nostro Comitato investimenti per esaminare tutte le informazioni finanziarie rilevanti e distillarle in previsioni e scelte di investimento per il medio e lungo termine.

Le dinamiche economiche e finanziarie del 2020 hanno lasciato un segno evidente nel processo di AAS e nei risultati che abbiamo ottenuto. È chiaro che eventuali conseguenze a lungo termine saranno difficili da valutare e da prevedere, tuttavia, mentre analizziamo i numeri e i risultati del nostro processo, riconosciamo che ci sono alcune conseguenze cruciali della pandemia sui risultati restituiti dal nostro modello.

- In primo luogo, come abbiamo detto in precedenza, praticamente ogni metrica di valutazione registra valori molto alti. I nostri clienti più affezionati non saranno stupiti

da questa evidenza, visto che i mercati a partire dal 2008 hanno continuato a muoversi verso un territorio inesplorato. Tuttavia quest'anno molti dei processi in atto hanno raggiunto livelli ancora più estremi. Le valutazioni azionarie, i tassi di interesse per il reddito fisso e gli spread per le obbligazioni societarie hanno già assorbito i danni economici causati dalla pandemia. Molti indici azionari sono al di sopra di dove erano nel gennaio 2020, nonostante un quadro notevolmente indebolito nei fondamentali generali. Alcuni settori hanno registrato performance stellari nonostante i fondamentali siano solo leggermente migliorati. Ciò ha un evidente impatto sulle valutazioni e di conseguenza sui rendimenti attesi, che sono in media più bassi di come erano in passato. Per cercare rendimento in questo contesto serve un approccio lungimirante e una valutazione a 360 gradi del proprio posizionamento.

- Per quanto riguarda l'obbligazionario, le prospettive sono più complesse. I tassi nei mondi sviluppati lasciano pochissimo spazio per future plusvalenze. Siamo veramente in un territorio inesplorato nel mondo del debito sovrano, dove l'intervento delle banche centrali continua a mantenere il livello dei tassi ancorato ai minimi storici.

In questo contesto, le valutazioni sulla volatilità sono state riviste al rialzo. Nel prevedere la volatilità attesa ci basiamo su serie storiche degli ultimi 20 anni quindi quest'anno nel campione non rientra solo la crisi finanziaria del 2008 ma anche le oscillazioni da capogiro di marzo 2020. Più avanti in questo documento esploreremo le conseguenze in termini di asset allocation di queste evidenze.



Su una nota più ottimista, sembra che rispetto agli anni precedenti possiamo contare su una ciclicità economica positiva.

Anche nelle nostre ipotesi più pessimistiche, possiamo aspettarci che il 2021 e il 2022 siano migliori del 2020 dal punto di vista della crescita, in particolare per alcune aree geografiche. Come mai prima d'ora i tradizionali indici globali nascondono una forte dispersione nei rendimenti di diverse aree geografiche, settori e fattori. Individuare quindi i segmenti di mercato che hanno ancora possibilità di crescita può sostenere il rendimento atteso anche in un contesto di valutazioni alte.

Per riassumere

- Molte metriche di valutazione sono ai massimi: questo ha un effetto avverso sui rendimenti attesi.
- Il mondo obbligazionario paga i tassi bassi.
- La crescita economica di breve termine sarà un fattore positivo.
- È necessario un approccio a 360 gradi agli asset per ricercare i rendimenti.

Allargare i nostri orizzonti: focus sulla Cina e sul mondo emergente

Ci sono due tendenze che abbiamo voluto esplorare quest'anno e che riteniamo rilevanti per il nostro processo di gestione del portafoglio.

- L'importanza della Cina per l'economia globale e, soprattutto, per le attività finanziarie.
- Il potenziale dei mercati emergenti di sovraperformare quelli sviluppati.

Per molto tempo i mercati emergenti (ME) sono stati considerati una zona marginale del vasto mondo degli investimenti per il peso esercitato nel contesto del sistema finanziario globale: le azioni globali quotate sono valutate circa 60.000 miliardi di dollari, di cui solo 8.000 miliardi fanno parte del mondo definito "emergente". Si stima che le obbligazioni globali che vengono scambiate sui mercati regolamentati valgano circa 67.000 miliardi di dollari, di cui 9.000 miliardi fanno parte del mondo emergente, in gran parte provenienti dall'apertura del massiccio mercato obbligazionario cinese agli investitori stranieri.

Se andiamo a includere anche i bond non scambiati su mercati regolamentati, stando ai dati della Bank of International Settlement, si nota che sono emessi in Cina 15.000 dei 25.000 miliardi di dollari di debito obbligazionario dei mercati emergenti. La maggior parte di questo debito è denominato in valuta locale e si scambia a livello nazionale. Da quando la Cina consente agli investitori stranieri di detenere obbligazioni denominate in Yuan, possiamo dire che il peso del debito emergente nel sistema dei mercati globali sta crescendo in modo decisivo.





Le obbligazioni cinesi, in particolare i titoli di stato e le obbligazioni bancarie pubbliche, sono sempre più importanti in molti benchmark obbligazionari. In un solo anno, le obbligazioni denominate in Yuan sono diventate la terza più grande allocazione nell'indice di riferimento globale per il reddito fisso (il Bloomberg Barclays Global Aggregate Index). È probabile che questa tendenza attirerà sempre più flussi di investimento su questa asset class.

Le obbligazioni cinesi offrono vantaggi sia in termini di rendimento che di diversificazione. I rendimenti delle obbligazioni cinesi tendono a posizionarsi tra quelli dei mercati sviluppati e quelli dei mercati emergenti, e storicamente hanno mostrato una correlazione relativamente bassa con le obbligazioni governative dei paesi sviluppati.

Dato il basso rendimento atteso dalle obbligazioni sovrane dei paesi sviluppati, non sorprende che gli investitori guardino al 3% offerto dalle obbligazioni cinesi con un certo interesse. Storicamente, la volatilità è stata bassa e le obbligazioni cinesi hanno offerto anche uno spunto di diversificazione rispetto alle asset class tradizionali, basandosi su una politica economica e monetaria non necessariamente sincronizzata a quella dei paesi occidentali.

Ci sono chiare ragioni per essere cauti riguardo a questo investimento: controlli sui capitali ancora molto stringenti, un ambiente finanziario fortemente legato alla politica, la mancanza di un'infrastruttura finanziaria completamente sviluppata per supportare la negoziazione di obbligazioni, per citarne solo alcuni. Anche considerando tutti questi aspetti, si tratta di una asset class sempre più importante e per questo abbiamo deciso di dedicarle un'attenzione particolare nel nostro processo di asset allocation strategica.

Per quanto riguarda l'azionario, un aumento del peso degli asset cinesi è meno convincente. I mercati azionari cinesi sono essenzialmente divisi in due: azioni quotate nei centri finanziari locali (on-shore) e azioni quotate off-shore. Queste ultime rappresentano già una parte importante degli indici azionari emergenti, mentre le azioni onshore vengono lentamente integrate nei benchmark internazionali. Entrambi gli indici continuano a mantenere un profilo molto volatile.

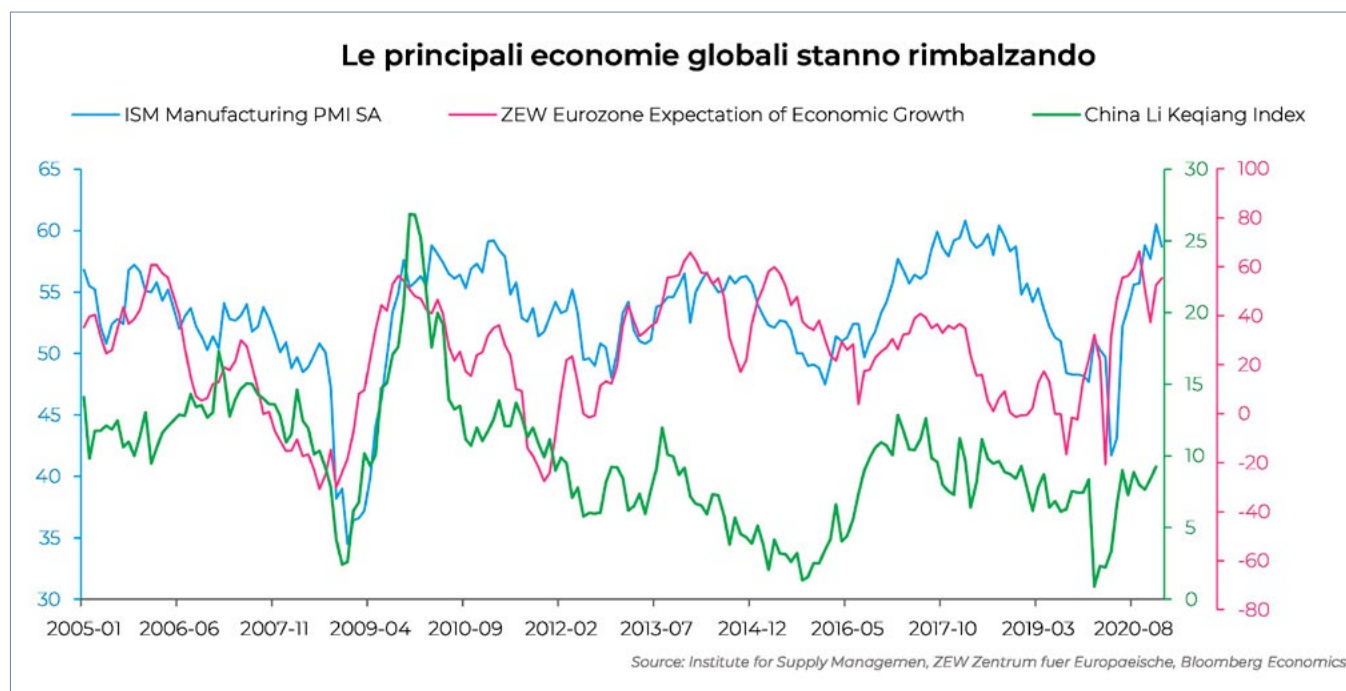
In questa fase il consenso è stato abbastanza unanime nel prevedere un ottimo 2021 per i mercati emergenti. I normali fattori macro che avvantaggiano questa asset class sono tutti presenti: dollaro debole, ripresa economica, prezzi delle materie prime stabili o in aumento. Nel lungo termine sembra estremamente probabile che una grande fetta dell'attività economica provverrà da paesi etichettati come "emergenti".

In conclusione, dato che gli asset emergenti rappresentano un'alternativa più economica alle obbligazioni e alle azioni dei paesi sviluppati ma i rendimenti attesi sono tutt'altro che stratosferici, nel nostro processo di asset allocation strategica di quest'anno abbiamo valutato con maggiore attenzione e maggiore granularità sia le obbligazioni emergenti (cinesi) in valuta locale che l'azionario emergente. Questo tipo di valutazione ci permette di guardare con maggiore fiducia a questi asset che nel medio periodo, se riterremo che sia conveniente per gli investitori, potranno ricoprire un ruolo più importante nei portafogli.

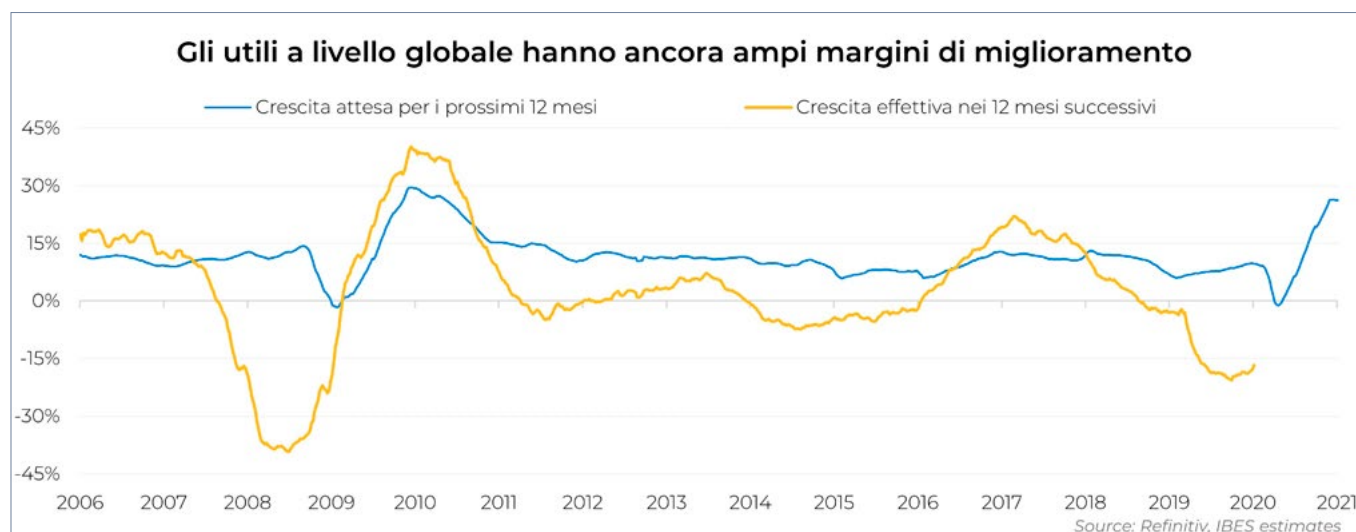
Cosa può aspettarsi l'investitore nel 2021

Nel 2021 possiamo prevedere una dinamica di rimbalzo sull'onda della campagna vaccinale, delle politiche dei governi e della crescita economica. La sanità rimarrà indubbiamente al centro dell'attenzione degli investitori, con l'efficacia dei vaccini e la velocità della loro distribuzione al primo posto tra le preoccupazioni economiche globali.

Per il momento le valutazioni delle azioni suggeriscono che gli investitori stanno scontando una rapida ripresa. Ciò implica non solo che il vaccino sarà efficace ma anche che i programmi di vaccinazione saranno effettivamente implementati nei paesi con il maggiore impatto sulla crescita economica globale. Il consenso, in generale, è che l'estate vedrà sia un'ampia distribuzione del vaccino che tassi di trasmissione del virus stagionalmente bassi, consentendo alle economie di tornare sulla buona strada.



Il grafico evidenzia la crescita della fiducia delle aziende nei riguardi del contesto economico in Usa, Europa e Cina negli ultimi mesi come misurato dai principali indici.



Il grafico mostra la differenza tra gli utili attesi e gli utili realizzati, sottolineando come ci sia spazio per un miglioramento degli utili rispetto alle aspettative.

Purtroppo non siamo virologi, quindi non possiamo speculare sull'efficacia dei vaccini dal punto di vista sanitario. Valutiamo numeri, notizie e flussi: per il momento è chiaro che i governi hanno fatto della vaccinazione la loro priorità numero uno. Quindi, nonostante le difficoltà iniziali nell'implementazione, non vediamo alcuna ragione significativa per aspettarci un fallimento dei piani pubblici.

Le decisioni delle banche centrali saranno fondamentali. In situazioni come questa, i banchieri centrali sono i migliori amici degli investitori. Queste istituzioni cercheranno in tutti i modi di non discostarsi dalla propria posizione accomodante, anche nel contesto di una forte ripresa economica.

L'inflazione è l'elefante nella stanza che potrebbe contraddire questa narrativa, ma le recenti dinamiche economiche e il recente cambiamento nel mandato della Fed (che ha messo la crescita economica al primo posto rispetto al controllo dell'inflazione) ci suggeriscono tre considerazioni chiave.

- L'inflazione rimarrà contenuta nel 2021. Sebbene permanga la possibilità di vedere un'inflazione più elevata in futuro, non pensiamo che rappresenti un rischio significativo per la nostra posizione attuale.
- Anche se i prezzi dovessero crescere più del previsto, riteniamo che l'inflazione sarà prociclica, cioè non farà deragliare la crescita economica né influenzerà in modo significativo le correlazioni all'interno del nostro quadro multi-asset.
- Anche in un contesto di inflazione superiore alle attese, le banche centrali reagiranno in modo meno deciso all'aumento dei prezzi di quanto non abbiano fatto in passato. Ciò significa che la politica monetaria rimarrà accomodante, almeno nel breve e medio termine.

“

Dopo le recessioni a cui abbiamo assistito in passato si è sempre verificato un rimbalzo economico che ha consentito agli asset rischiosi e ciclici di sovraperformare. Oggi i principali indicatori, sia di crescita che di liquidità, confermano ampiamente la narrativa del rimbalzo.

Il commercio globale è già tornato ai livelli pre Covid-19 e la produzione industriale è in ripresa. Anche i PMI (Purchasing Managers' Index) sono costantemente al di sopra di 50: tutti segnali di un processo di espansione economica sottostante. Sebbene queste aspettative siano mitigate dalla realtà, il 2021 si preannuncia come un anno al di sopra della media in termini di performance economica.

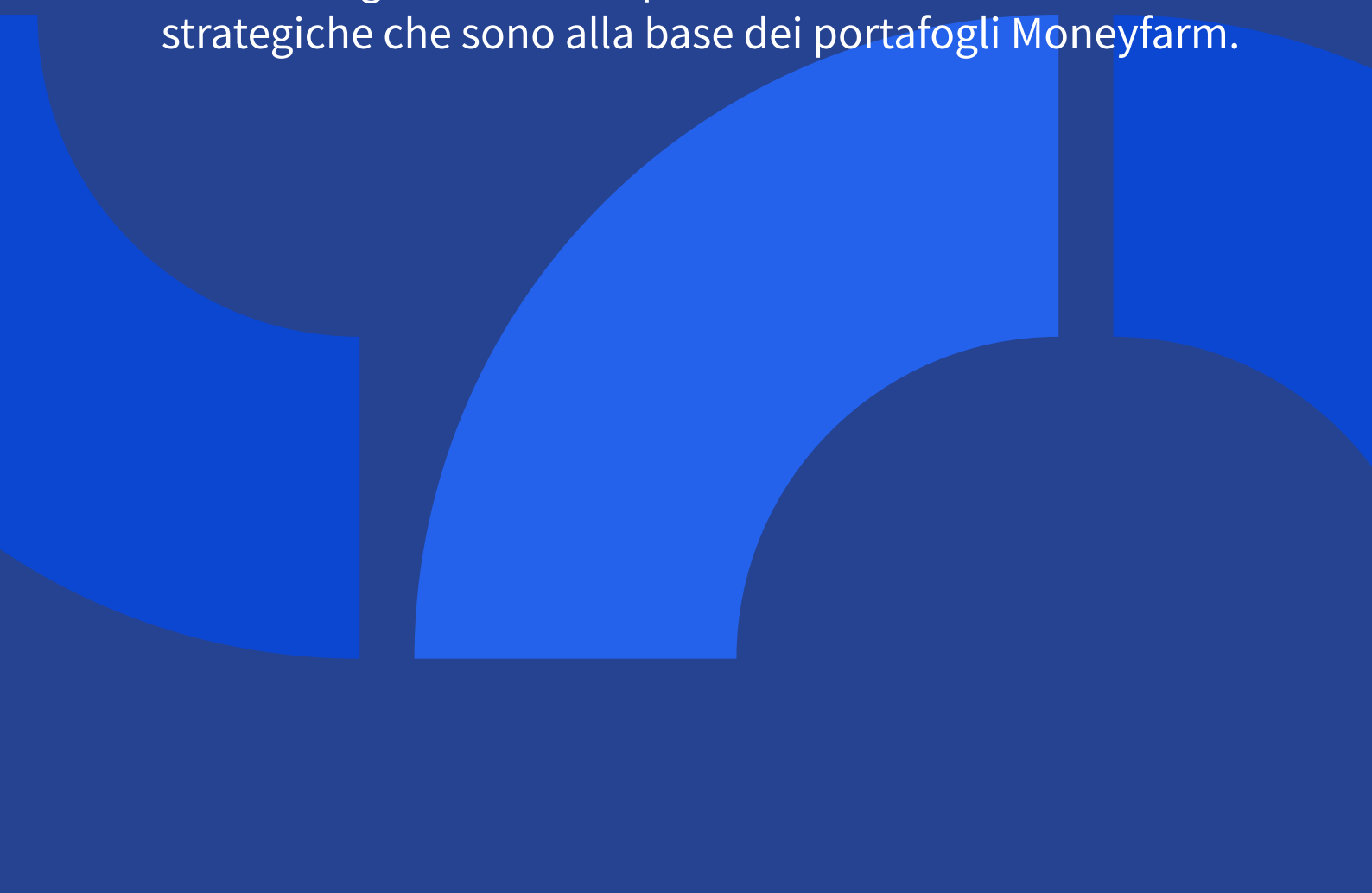
Per riassumere

- Il 2021 sarà un anno di ripresa e sarà economicamente migliore del 2020, anche in un contesto di rendimenti attesi in calo.
- Non abbiamo ragioni di credere che il piano di vaccinazione non sarà efficace.
- La politica sarà accomodante e l'inflazione non sembra un problema nel breve periodo.
- Oggi non c'è alternativa all'azionario per generare rendimento nel lungo periodo.



Asset allocation strategica 2021

Il processo di asset allocation strategica utilizza la stima dei rendimenti, le correlazioni e la volatilità attesa di ogni asset class per costruire le allocazioni strategiche che sono alla base dei portafogli Moneyfarm.



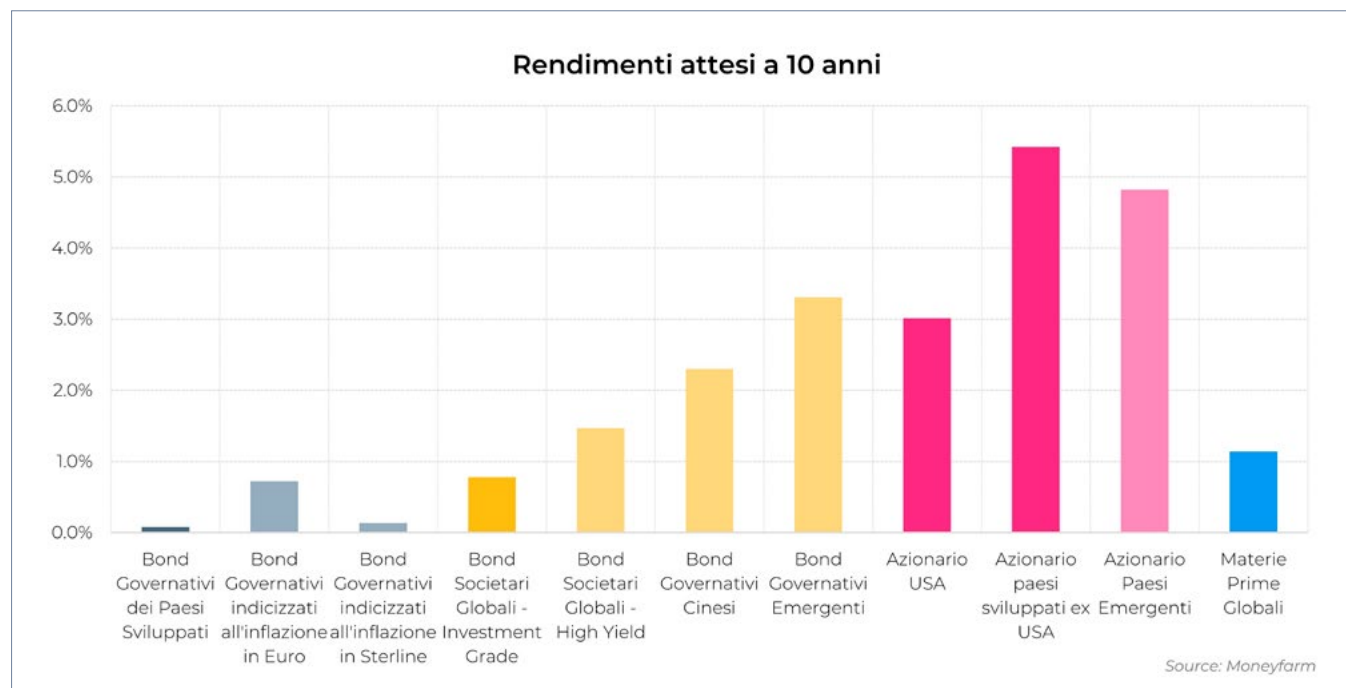
Rendimenti attesi 2021-2031

Il processo di AAS è in gran parte automatizzato, basato su variabili macroeconomiche e valutazioni di partenza per ogni asset class. Fondare l'intero processo su solide basi matematiche serve a ridurre al minimo qualsiasi naturale bias cognitivo o tentazione di guardare troppo al breve termine. Il processo si applica ad asset class ampie e non scende nel dettaglio di settori e sottosettori specifici. Per ogni asset class vengono stimati rendimenti e volatilità attesi, in base a questi parametri costruiamo poi i portafogli strategici.

Nella prossima sezione entreremo nel dettaglio delle valutazioni dei rendimenti attesi delle principali asset class. Ciò che salterà all'occhio a chi ha letto il documento dello scorso anno è che i rendimenti attesi sono calati rispetto all'inizio del 2020. Le inversioni a U sulla politica monetaria del 2019 e una forte performance dei mercati avevano determinato valutazioni storicamente elevate e tassi di interesse bassi all'inizio del 2020. Valutazioni e tassi, non dimentichiamolo, sono i principali driver di lungo termine della performance di portafoglio.



Non sorprende che il rendimento per alcune asset class come i bond governativi sia sceso rispetto all'anno precedente; tuttavia a livello generale i rendimenti attesi dei portafogli sono abbastanza simili a quelli di un anno fa, anche se ciò implica una maggiore allocazione verso l'obbligazionario più rischioso, come le obbligazioni societarie e le obbligazioni dei paesi emergenti.



Rendimenti attesi a 10 anni per le principali asset class stimati attraverso il nostro processo di asset allocation strategica.



Ambiente macroeconomico a lungo termine

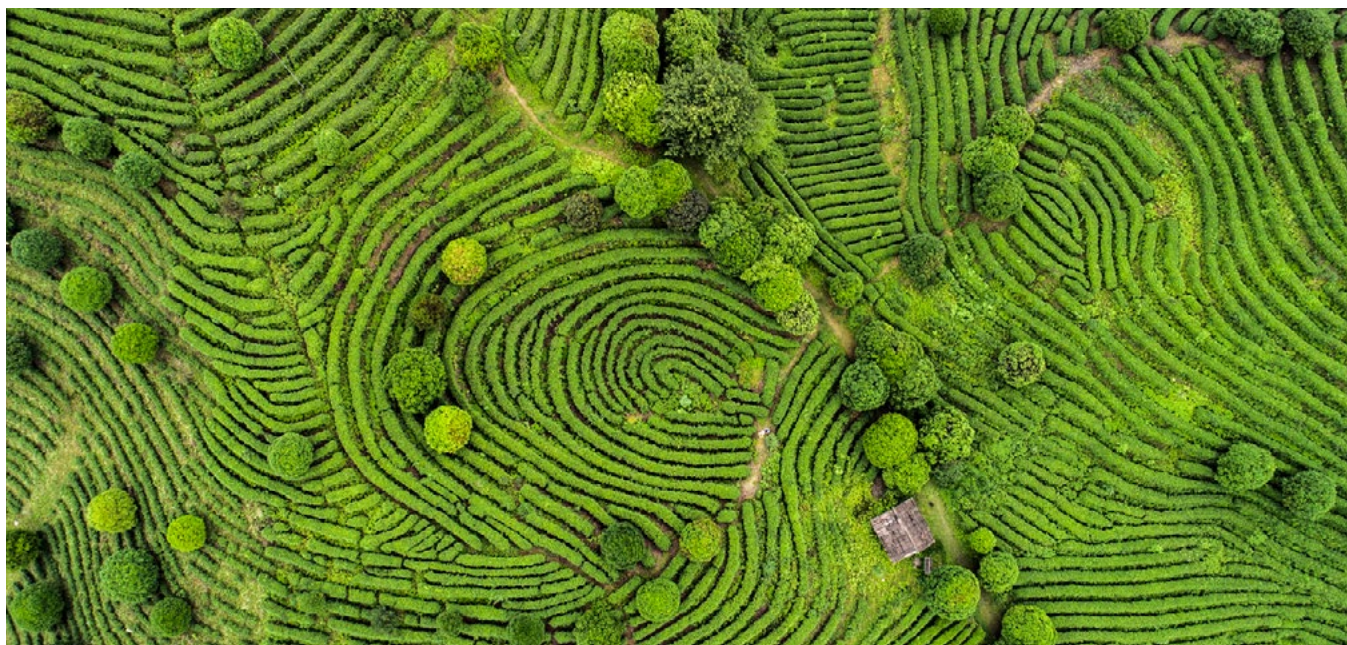
Rispetto all'inizio del 2020 è difficile immaginare premesse più diverse. Un anno fa ciò che preoccupava era la stanchezza del ciclo economico: il mercato rialzista più lungo della storia e il periodo di crescita più lungo dalla seconda guerra mondiale - anche se non il più produttivo - cominciava a essere caratterizzato da alcuni sbilanciamenti che meritavano attenzione.



Il grafico mostra la variazione del Pil nel 2020: l'Europa ha perso più terreno rispetto a Stati Uniti e Cina.

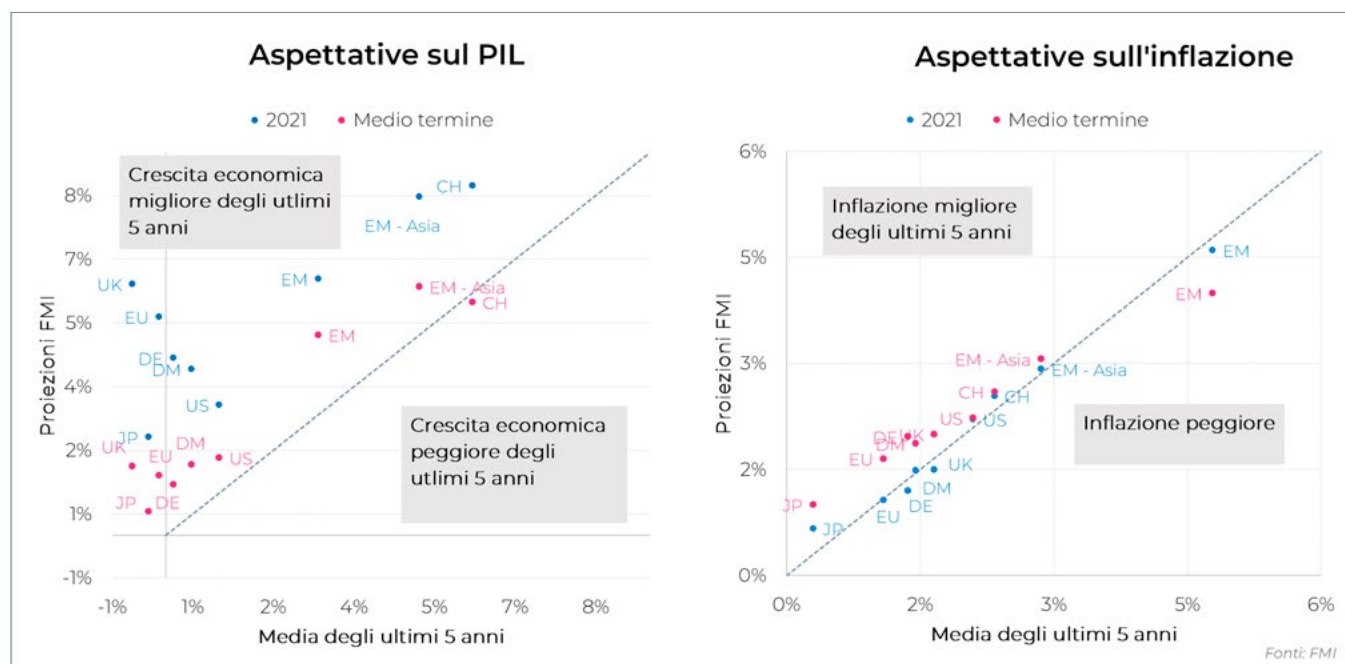
Quel ciclo si è concluso bruscamente in modo imprevisto. L'impatto economico è stato significativo e, sebbene i mercati si siano ampiamente lasciati alle spalle la pandemia, enormi comparti dell'economia globale hanno ancora molto da recuperare.

Questo "margine di miglioramento" ci dà un certo grado di fiducia quando prevediamo che il 2021 sarà un anno di accelerazione della crescita economica.



Per quanto riguarda l'inflazione, altro parametro fondamentale per la valutazione del contesto economico, la storia è praticamente la stessa. L'anno scorso abbiamo dimostrato ai nostri clienti come l'inflazione sia in gran parte prociclica: si muove con l'economia. Nel 2020, con la contrazione del Pil in tutto il mondo, anche l'inflazione si è contratta. Quest'anno è probabile che aumenti leggermente, tant'è che le aspettative di inflazione sono aumentate da marzo.

Assumendo una prospettiva di lungo termine, la crescita dovrebbe normalizzarsi di nuovo ai livelli pre-Covid, con i mercati emergenti a guidare la ripresa.



Le aspettative di inflazione e di crescita ci dicono che l'aumento dei prezzi non si discosterà dalla media degli ultimi 5 anni in nessuna geografia, mentre il Pil dovrebbe superare la media storica in alcuni casi.

Obbligazioni governative

Per quanto riguarda il reddito fisso, il rendimento iniziale di un'obbligazione inferiore allo zero può significare solo di non aspettarsi molto da questa asset class nel lungo termine. Proprio come l'anno scorso, quando il rendimento iniziale era già molto basso, gli investitori sono a rischio di subire perdite in conto capitale in seguito alla normalizzazione dei tassi.

La politica monetaria sta ancorando le aspettative e prevediamo che i tassi di interesse rimarranno bassi fino alla fine del 2022. Il recente passaggio a un obiettivo di inflazione simmetrico ci dà una certa tranquillità in quanto, anche nel caso di inflazione che superi le aspettative, la banca centrale non avrà fretta di aumentare i tassi di interesse.

A lungo termine prevediamo un'ampia normalizzazione del livello dei tassi in linea con l'inflazione e la crescita economica. Ci aspettiamo tuttavia che questa normalizzazione sia limitata dai programmi di acquisto di obbligazioni delle banche centrali per aiutare i governi a contenere i costi di finanziamento. Pertanto non riteniamo che i rendimenti nominali delle obbligazioni governative supereranno il 2%.

Per tutte queste ragioni, le obbligazioni dei mercati sviluppati non sono una soluzione con un profilo di rischio/rendimento attraente in questo momento. Tuttavia riteniamo che, con inflazione moderata e positiva, è probabile che azioni e obbligazioni rimarranno decorrelate, rendendo queste ultime un pilastro importante della costruzione del portafoglio in ottica di diversificazione.

Per riassumere

- Le obbligazioni sono poco attraenti a causa dei rendimenti molto bassi.
- Questa asset class rimane ancora utile per diversificare i portafogli.

Obbligazioni indicizzate all'inflazione

Le obbligazioni indicizzate all'inflazione sono obbligazioni emesse da governi di paesi economicamente sviluppati il cui rendimento è legato all'indice dei prezzi. L'inflazione stessa è stata il gigante addormentato dell'ultimo decennio per la maggior parte dei paesi sviluppati. Questo ha permesso alle banche centrali di stimolare la crescita economica immettendo nel sistema liquidità fresca di stampa, senza preoccuparsi troppo che il livello dei prezzi sfuggisse al controllo.

Ci sono due parametri chiave per valutare un'obbligazione indicizzata all'inflazione. Dal punto di vista del rendimento relativo, si considera l'efficacia di questi titoli rispetto alle alternative non indicizzate. Dal punto di vista della gestione del rischio, è necessario considerare la capacità di queste asset di offrire protezione da aumenti improvvisi di prezzo. Quando si cerca di individuare la quota di obbligazioni indicizzate da tenere in portafoglio bisogna mettere sul piatto della bilancia tutti e due questi fattori. Rinunciare a parte del ritorno per una maggiore protezione potrebbe essere, in certi casi, giustificabile.

L'attrattività di queste obbligazioni può essere stimata utilizzando il cosiddetto tasso di pareggio, ovvero il livello di inflazione che rende i rendimenti nominali delle obbligazioni uguali a quelli reali. Se l'inflazione è superiore al livello di pareggio, il rendimento del titolo indicizzato sarà superiore a quello del rispettivo titolo nominale. Nel 2020 l'impatto della pandemia sulla crescita e sull'inflazione ha portato alla sottoperformance dei "linker" rispetto al nominale. Con la normalizzazione della situazione e l'aumento delle aspettative di inflazione, prevediamo che i "linker" sovraperformino le obbligazioni non indicizzate.

Per riassumere

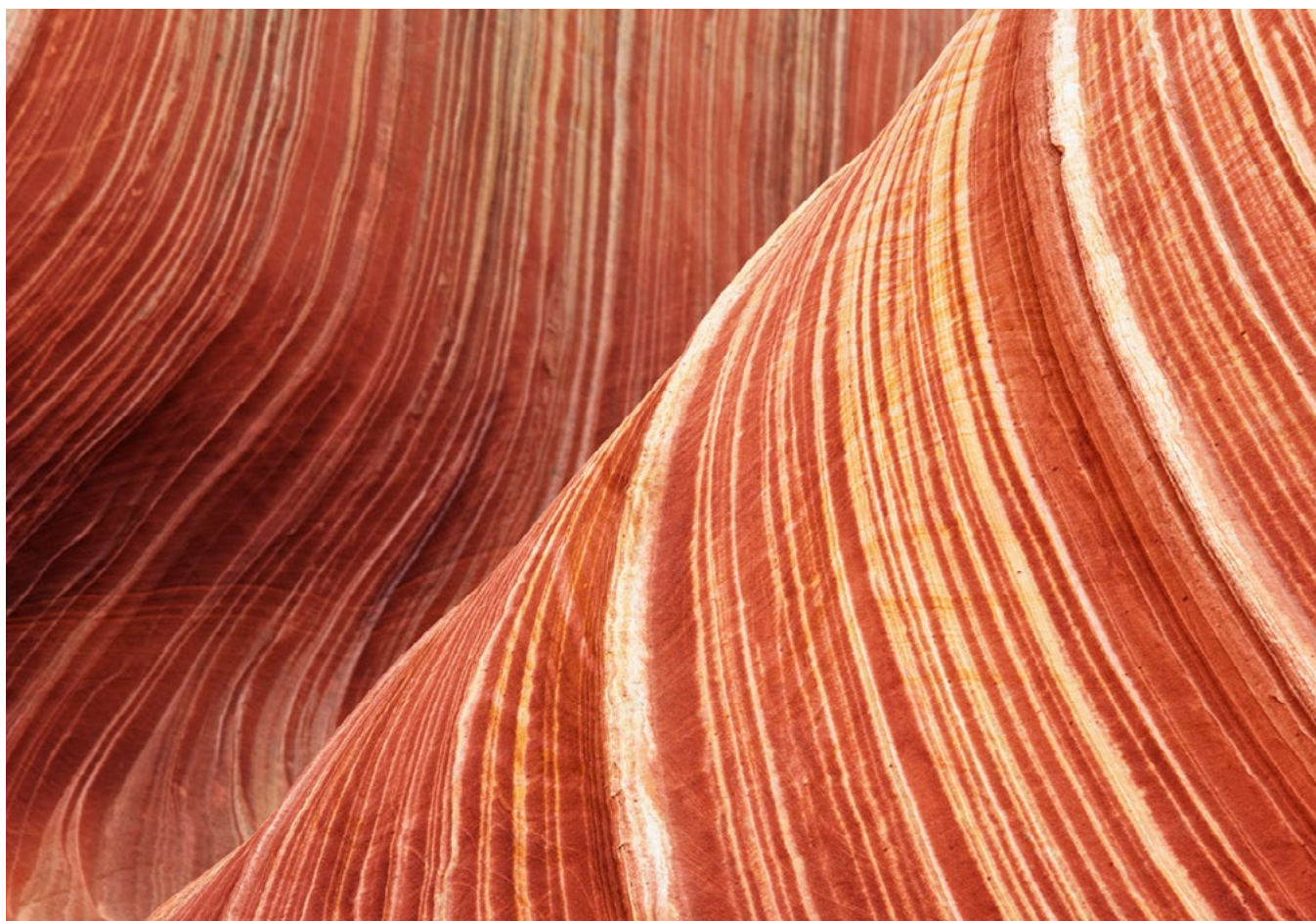
- Riteniamo che le obbligazioni indicizzate all'inflazione sovraperformeranno quelle non indicizzate.
- Questa asset class offre una protezione in caso di accelerazione inattesa dei prezzi.

Obbligazioni societarie

Con i rendimenti sovrani in calo, anche i rendimenti a scadenza delle obbligazioni societarie diminuiscono, seppur in modo meno drammatico. Mentre i rapporti di prezzo e il rendimento delle obbligazioni sovrane sono ai minimi di sempre, gli spread societari si mantengono a livelli coerenti con le medie storiche - anche se, va detto, questa asset class è tutt'altro che economica.

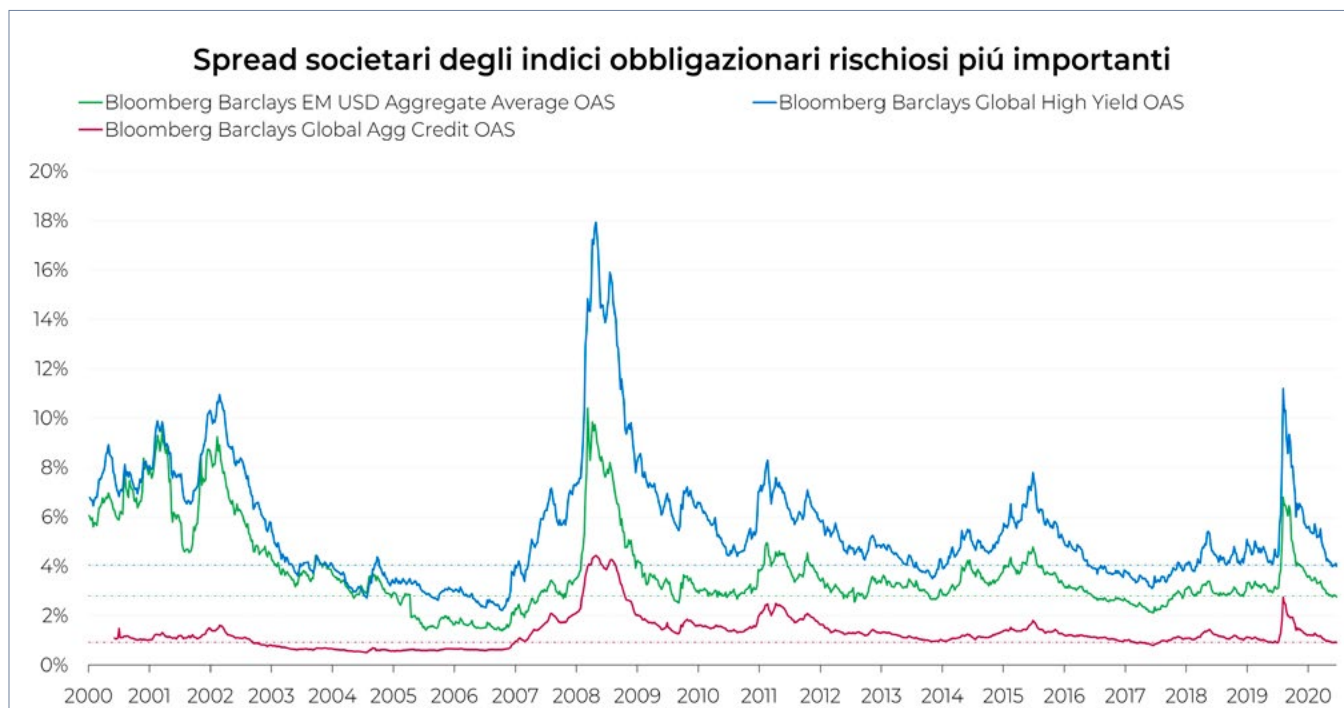
Le obbligazioni societarie e il debito dei mercati emergenti offrono tassi di cedola più elevati rispetto ai titoli di stato dei paesi sviluppati. Ciò ovviamente va a remunerare un maggiore rischio: la possibilità, ad esempio, che una delle società a cui prestiamo denaro fallisca e non ripaghi i suoi debiti. Lo "spread" è il premio offerto agli investitori per remunerare questi rischi aggiuntivi.

Per le obbligazioni dei mercati emergenti, il nostro universo ruota principalmente intorno allo spazio sovrano. In particolare ci concentriamo sulle obbligazioni emesse in dollari USA: il profilo di rischio di questo strumento riflette più il sentiment sull'economia globale che le dinamiche proprie dei mercati emergenti. Le obbligazioni emergenti in valuta locale sono probabilmente l'asset class su cui operiamo maggiori cambiamenti a causa dell'inclusione delle obbligazioni cinesi, di cui abbiamo spiegato le ragioni in precedenza.



📍 Per riassumere

- Riteniamo che le obbligazioni societarie siano molto care, ma gli spread sono più vicini alle medie storiche rispetto al debito emergente.
- Valuteremo l'inserimento nei portafogli di obbligazioni in valuta locale.



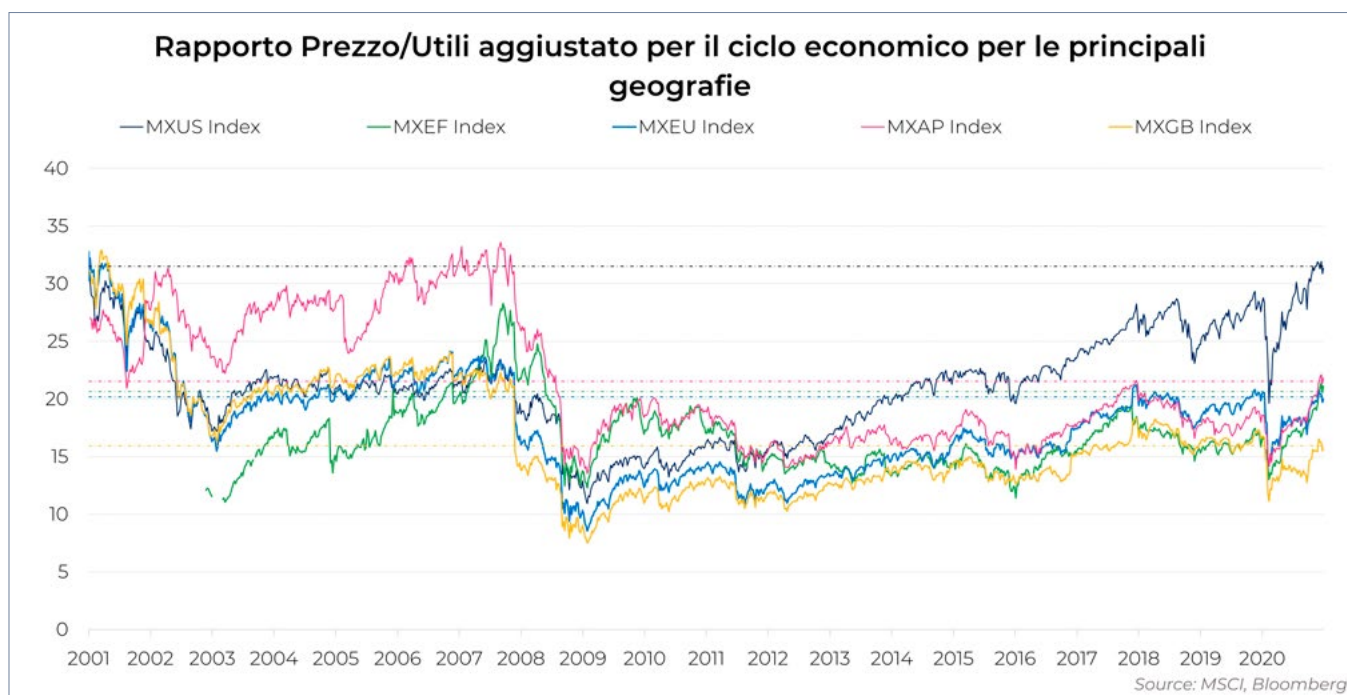
Gli spread obbligazionari stanno tornando in linea con le medie storiche come riflesso di una maggiore fiducia nel contesto economico.

Azionario

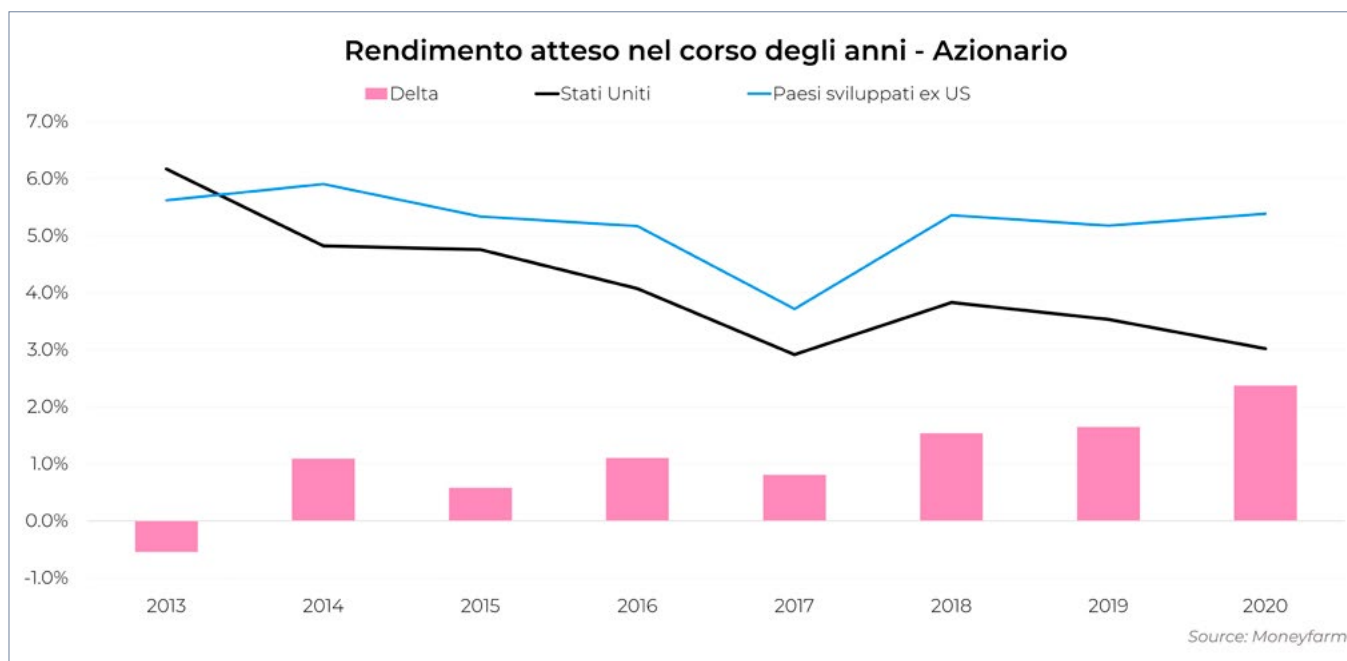
Come abbiamo spiegato nelle sezioni precedenti, varie dinamiche hanno spinto le valutazioni azionarie in alto. La relazione tra il costo dei titoli e l'attività economica è distorta, abbassando il rendimento atteso a lungo termine.

Nel nostro processo di AAS, il rendimento atteso è determinato da tre elementi chiave: rendimento da dividendi, crescita degli utili e valutazione iniziale. Sebbene quest'ultimo fattore non sembri troppo positivo, il rendimento da dividendi e la crescita degli utili lasciano aperte le porte all'ottimismo. Il rimbalzo economico nel 2021 avrà probabilmente un impatto positivo sugli utili, alzando le aspettative nel corso dell'anno.

In generale, gli indicatori aziendali e di mercato suggeriscono rendimenti attesi positivi per il 2021, in particolare per i paesi sviluppati. Questi mercati, quindi, offrono un premio al rischio interessante per gli investitori che cercano di proteggere i propri portafogli dall'inflazione a lungo termine.



Le valutazioni sono in crescita rispetto ai livelli degli ultimi 10 anni in tutte le geografie ma in particolar modo negli Stati Uniti (linea blu scuro).



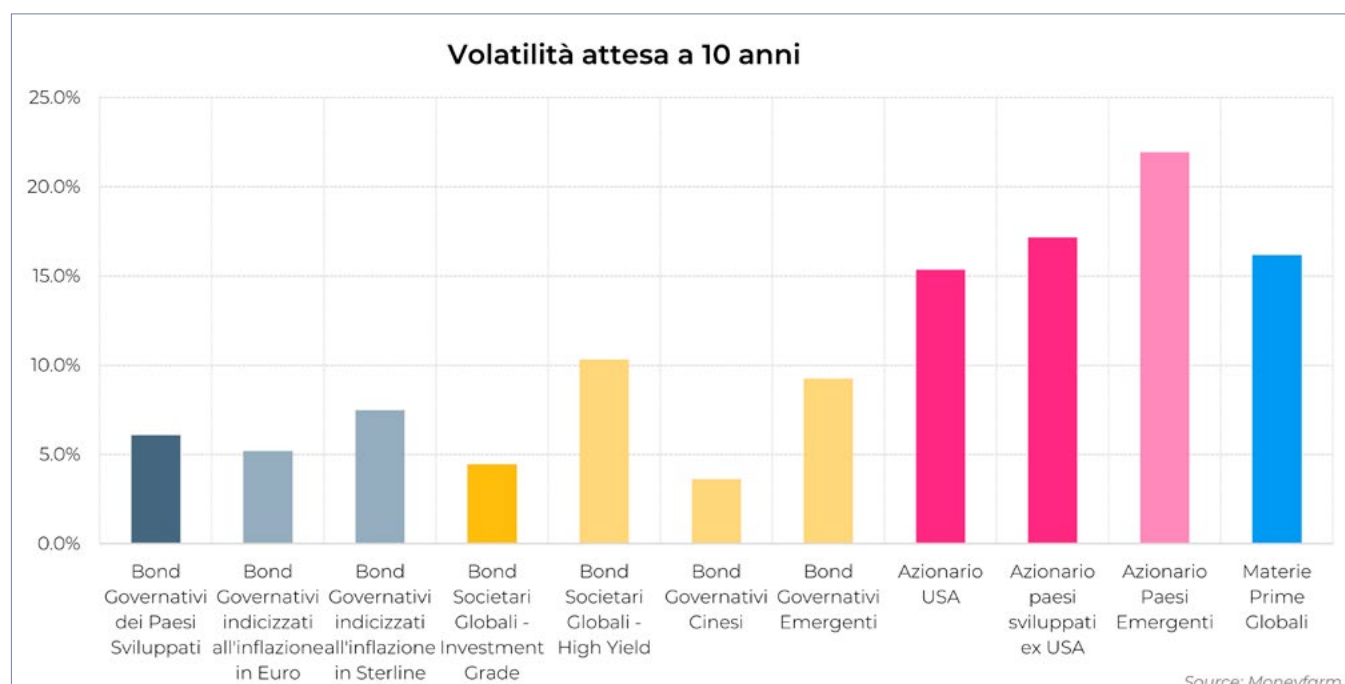
Il gap del rendimento atteso per l'azionario americano rispetto a quello degli altri paesi sviluppati è in crescita.

Rischio, volatilità e correlazioni

Veniamo agli ingredienti finali per la costruzione dell'AAS: volatilità e correlazioni. A nostro avviso, queste sono le migliori metriche attraverso le quali gli investitori a lungo termine possono comprendere il rischio degli investimenti nelle varie asset class.

Storicamente, la correlazione tra le variabili in esame si è dimostrata ragionevolmente stabile. Il periodo di stima dovrebbe, naturalmente, essere coerente con l'orizzonte di investimento. In qualità di investitori a lungo termine, esaminiamo i dati storici su un campione sufficientemente lungo da garantire la copertura di un ciclo economico completo: in questo modo possiamo stimare la volatilità e le correlazioni in modo più approfondito.

Il nostro campione storico di riferimento si estende agli ultimi 20 anni, crediamo sia un orizzonte affidabile attraverso il quale distillare le aspettative per il futuro. Pensiamo sia utile avere due crisi economiche in quel campione dato che entriamo nel 2021 con l'incertezza ancora alta. Ovviamente le forti oscillazioni dei mercati registrate nel 2020 hanno avuto un impatto: le ipotesi di volatilità sono aumentate e questo in qualche modo incorpora meglio l'incertezza attuale nella composizione dei portafogli strategici.



La volatilità attesa viene stimata da Moneyfarm attraverso un'analisi dei dati storici.

Controlli di qualità vengono eseguiti sia sulle ipotesi di partenza (input) che sui risultati del processo quantitativo (output). Ogni ipotesi - dal livello di rischio delle asset class alla stima dei rendimenti attesi e dei benefici attesi della diversificazione - è soggetta a verifica da parte dei membri del team di Asset Allocation, nonché del Comitato Investimenti.

“

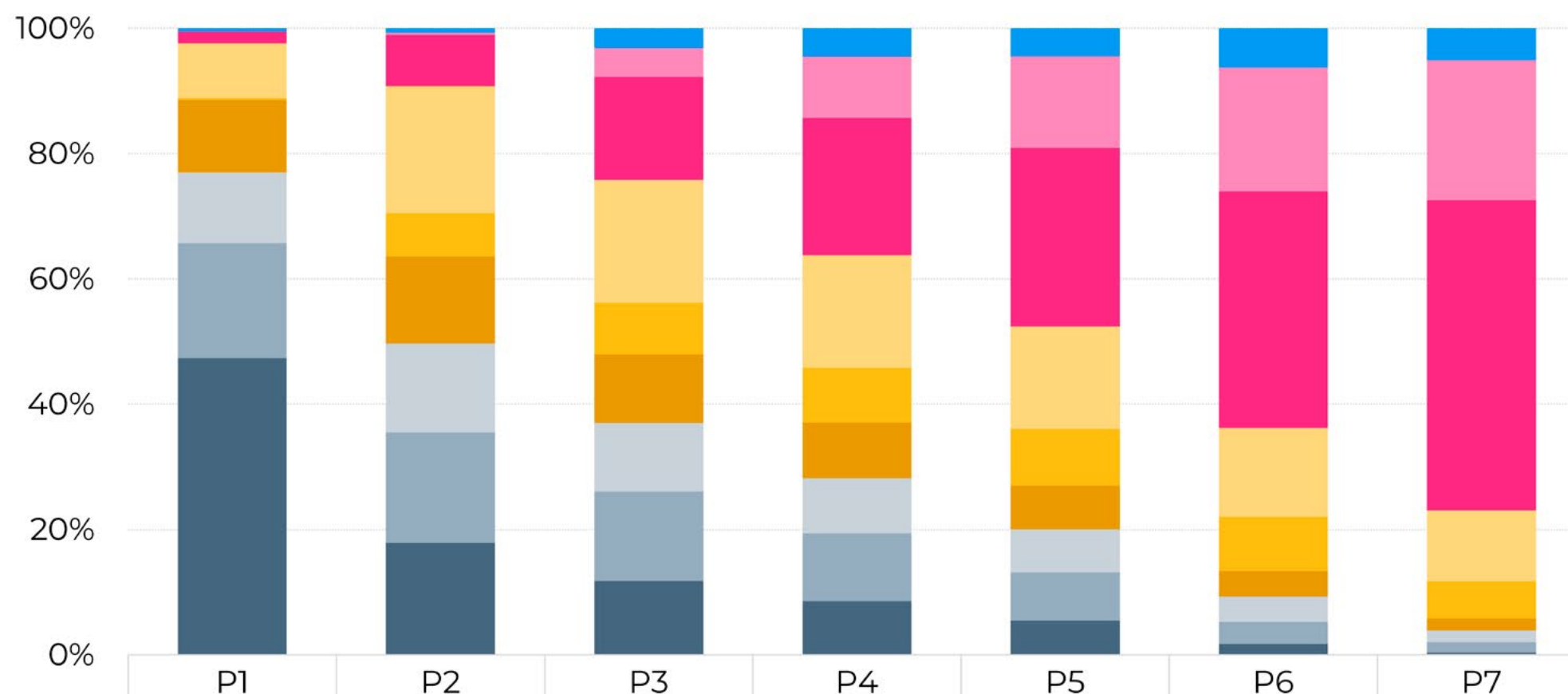
Rispetto ai risultati del 2020 il rischio azionario è leggermente ridotto con un leggero sottopeso relativo degli Stati Uniti rispetto all'Europa e agli emergenti.

Per quanto riguarda le obbligazioni, il debito governativo resta parte dell'allocazione per il suo ruolo di diversificatore, ma cresce ai margini l'allocazione su altri comparti del mondo obbligazionario: le obbligazioni indicizzate all'inflazione e il debito emergente, con un ruolo relativamente più importante delle obbligazioni in valuta locale.

Portafogli strategici 2021

La fase finale del processo di asset allocation strategica è la creazione di sette portafogli che massimizzano l'utilità attesa per ogni investitore. Una volta identificato lo spettro dei livelli di rischio, selezioniamo la combinazione di attività che massimizza il rendimento atteso per ogni portafoglio.

Trovare la composizione ottimale significa considerare contemporaneamente la componente di reddito, la componente di rischio e le interdipendenze tra le diverse asset class. Per considerare tutti insieme questi tre elementi utilizziamo analisi sia quantitative sia qualitative, che servono a evitare la sottostima del rischio.



■ Materie Prime Globali	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7
■ Azionario Paesi Emergenti	1%	1%	3%	5%	4%	6%	5%
■ Azionario Paesi Sviluppati	0%	0%	5%	10%	15%	20%	22%
■ Bond Governativi Emergenti	2%	8%	16%	22%	28%	38%	50%
■ Bond Societari Globali - High Yield	9%	20%	20%	18%	16%	14%	11%
■ Bond Societari Globali - Investment Grade	0%	7%	8%	9%	9%	9%	6%
■ Bond Governativi ind. all'inflazione in Euro	12%	14%	11%	9%	7%	4%	2%
■ Bond Governativi dei Paesi Sviluppati	11%	14%	11%	9%	7%	4%	2%
■ Liquidità	18%	18%	14%	11%	8%	4%	2%
	47%	18%	12%	9%	6%	2%	0%

Conclusioni

- Le valutazioni degli asset sono in genere più elevate dello scorso anno.
- Crediamo che valutazioni elevate siano sostenibili grazie alla crescita degli utili e al livello dei tassi di interesse che resterà basso.
- L'inflazione non sembra un problema, il supporto politico e delle banche centrali resterà un elemento positivo.
- La crescita sarà un fattore positivo per il 2021 e il 2022.
- I rendimenti attesi di alcune asset class sono più bassi dello scorso anno. A livello generale i rendimenti attesi dei portafogli sono invece abbastanza simili, anche se ciò implica una maggiore allocazione verso l'obbligazionario più rischioso, come le obbligazioni societarie e le obbligazioni dei paesi emergenti.
- Rispetto ai risultati del 2020 il rischio azionario è leggermente ridotto con un leggero sottopeso relativo degli Stati Uniti rispetto all'Europa e agli emergenti.
- Le obbligazioni governative hanno prospettive di rendimento molto limitate, ma restano un utile diversificatore nella logica di portafoglio.
- Le obbligazioni governative legate all'inflazione hanno in questo momento prospettive di rendimento migliori di quelle non indicizzate.
- Per quanto riguarda le obbligazioni dei Paesi Emergenti la novità principale è l'inserimento delle obbligazioni cinesi in valuta locale nel piano strategico di lungo termine.
- Crediamo che nel contesto attuale ci siano delle opportunità di investimento nonostante le valutazioni alte: le andremo a ricercare concentrandoci sul mix di asset da inserire in portafoglio.
- La liquidità offrirà margini molto risicati: l'investimento finanziario resta la soluzione migliore per generare ricchezza nel medio termine.

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.
- 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.
- 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.
- 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.

Moneyfarm è il marchio registrato di MFM Investment Ltd - Italian Branch con sede legale in Largo Carlo Felice 26, 09124 Cagliari e iscritta al n. 3 dell'Albo CONSOB delle succursali extra-UE.



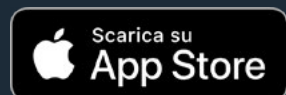
Contattaci

E info@moneyfarm.com

T 800 984 275

W 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 | P.IVA e C.F. 03681170928 Iscritta al n. 3 dell'Albo CONSOB delle succursali extra-UE.