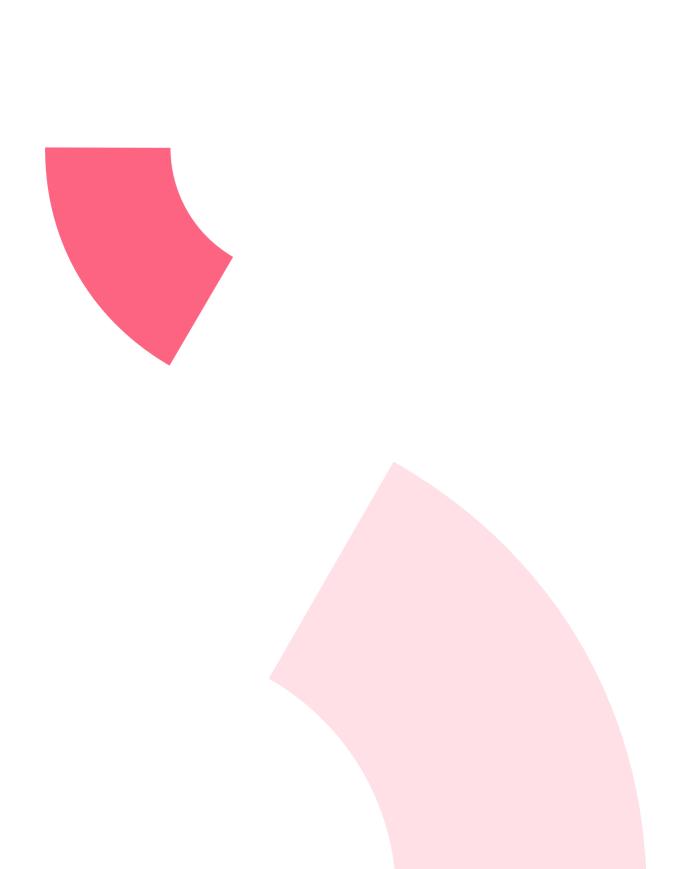




## La nostra Strategia di Investimento







#### Disclaimer

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 Ita



## Indice

**CAPITOLO 1** 

P. 8

## Quello in cui crediamo

I PRINCIPI CHE ORIENTANO IL NOSTRO LAVORO



**CAPITOLO 2** 

P. 26

#### La proposta Moneyfarm

UNA ROSA DI SOLUZIONI PER IL CLIENTE CHE SEI OGGI E **QUELLO CHE SARAI DOMANI** 



**CAPITOLO 3** 

P. 38

#### Governance

**COME STRUTTURIAMO** IL NOSTRO LAVORO



Il nostro processo di investimento

**COME RAGIONIAMO** L'INVESTIMENTO, PASSO DOPO PASSO

**CAPITOLO 4** 



**CAPITOLO 5** 

P. 62

#### Per concludere

LE FONDAMENTA DEL NOSTRO PROCESSO DI INVESTIMENTO

## Prefazione

Moneyfarm ha l'obiettivo di aiutare le persone a raggiungere i propri obiettivi finanziari in modo semplice ed efficiente. La nostra strategia di investimento, così come viene dettagliata in questo documento, è ovviamente un elemento centrale della nostra proposta ed è stata progettata per raggiungere lo stesso obiettivo.

L'investitore non ha mai avuto a sua disposizione tante opzioni come oggi. Grazie ai progressi tecnologici e dell'industria finanziaria è possibile accedere con relativa semplicità a opportunità di investimento diverse, in ogni angolo del globo. In un sistema complesso come quello finanziario, l'aumento delle possibilità si accompagna a un aumento della complessità: se si agisce senza il supporto di una strategia solida e di un metodo chiaro, il rischio è che l'abbondanza di opzioni moltiplichi esponenzialmente la possibilità di commettere errori.

In Moneyfarm, per navigare questa complessità, abbiamo deciso di percorrere la strada della semplicità. Abbiamo scelto di focalizzarci sulle fonti primarie del rendimento di lungo periodo. Abbiamo individuato pochi principi fondamentali, che non sono altro che le regole che qualsiasi investitore che volesse proteggere e accrescere il proprio capitale dovrebbe seguire. Su questi principi abbiamo deciso di fondare la nostra filosofia d'investimento e strutturare l'intero servizio Moneyfarm. Affidarsi a questi principi è, secondo noi, la strada più diretta e sicura per il raggiungimento degli obiettivi finanziari della maggior parte degli investitori.

#### L'Asset Allocation è la più affidabile fonte di rendimento nel lungo periodo

L'Asset Allocation, ossia il processo di selezione di un mix di asset diversificato, è il cuore della nostra strategia. Le ricerche hanno dimostrato che nel lungo termine circa il 90% dei rendimenti e della volatilità di un portafoglio diversificato può essere attribuito alle scelte di asset allocation, mentre solo 10% dipende dalle tempistiche di investimento o dalla selezione degli strumenti.

Per questo, la scelta delle asset class e la determinazione del loro peso è al centro del processo di costruzione del portafoglio.

L'asset allocation garantisce anche la diversificazione, che a nostro avviso è una delle strategie principali per il controllo del rischio.

Non siamo per un investimento passivo, ma per un approccio dinamico all'asset allocation che si adatti alle tendenze di breve, medio e lungo termine.

## Il controllo dei costi è il segreto per investimenti di successo

I costi sono uno dei pochi fattori certi dell'investimento, per questo il controllo di essi è la chiave che può fare la differenza per un investimento di successo nel lungo termine. La scelta di strumenti a basso costo di gestione è un elemento essenziale nella costruzione dei portafogli e nell'orientare le nostre scelte, anche riguardo alla frequenza dei ribilanciamenti. Ogni nostra decisione è basata su un'attenta analisi costi/benefici.

Anche per questa ragione, oltre che per le garanzie che offrono da un punto di vista di diversificazione, semplificazione e liquidità, i nostri portafogli sono costruiti attraverso fondi passivi. Una vasta letteratura accademica mette in dubbio la capacità dei gestori attivi di generare performance sufficienti





a remunerare elevati costi gestionali (Bogle, 2009). Per identificare gestori attivi in grado di offrire valore sono necessari sforzi non alla portata di tutti e, in aggiunta, la capacità di un gestore di replicare nel tempo buoni risultati gestionali ("persistenza") è molto limitata (Kinnel, 2010).

## Crediamo nella crescita dell'economia globale

La relazione tra i mercati e i trend economici e sociali è il principale fattore che determina l'andamento dei prezzi delle attività finanziarie nel lungo periodo. Analizzare questi fattori permette di costruire una strategia d'investimento sostenibile nel tempo, esponendosi alla crescita economica globale, che negli ultimi decenni ha continuato a essere costante e sostenuta.

I nostri portafogli e la nostra asset allocation si basano su una valutazione del contesto economico fondato sull'analisi dei fattori macro di medio periodo. Tra essi possiamo citare la relazione tra capitale e credito, la crescita economica, la politica fiscale e monetaria.

## Il tempo è il migliore amico dell'investitore

I mercati finanziari sono caratterizzati da una tendenza di crescita. Riteniamo che la miglior cosa che l'investitore possa fare sia avvantaggiarsi di questa tendenza, investendo per il lungo termine con costanza e approfittando dell'effetto di composizione degli interessi. I rendimenti dei mercati nel breve periodo sono imprevedibili e distraggono

l'investitore dagli obiettivi di lungo periodo. Chi avrà pazienza, continuando a investire con regolarità e disciplina sarà premiato: è sempre stato così nella storia e riteniamo che continuerà ad essere così.

La nostra strategia di investimento e l'intero servizio Moneyfarm è fondato intorno a principi chiave, che hanno da sempre caratterizzato la migliore tradizione dei servizi finanziari. Intorno a essi abbiamo progettato il nostro servizio e la nostra tecnologia, che permette di offrire un servizio personalizzato e di qualità a migliaia di investitori.

In questo documento raccontiamo nel dettaglio come funziona il nostro processo di investimento e quali sono le regole che utilizziamo in fase di costruzione del portafoglio. Si tratta di un processo complesso e articolato in molte parti, ma sempre coerente con la nostra filosofia: semplicità ed efficienza sono le migliori armi in mano agli investitori per generare rendimenti nel tempo.

#### Giovanni Daprà

Co-Founder and CEO Moneyfarm

CAPITOLO

01.

SOTTOTITOLO

I PRINCIPI CHE ORIENTANO IL NOSTRO LAVORO

# Quello in cui





# crediamo

# Quello in cui crediamo

### I principi che orientano il nostro lavoro

In Moneyfarm crediamo che il risparmio sia importante perché aiuta le persone a condurre una vita migliore. Purtroppo la maggior parte delle persone gestisce male il proprio risparmio. Tutto il tempo speso a preoccuparsi della propria situazione finanziaria è tempo speso spesso in modo inefficiente e questo porta molti a sviluppare un rapporto problematico, se non addirittura conflittuale, con i temi finanziari. Eppure tutti dovrebbero essere nelle condizioni di proteggere e costruire la propria ricchezza. Essa dovrebbe essere una fonte di sicurezza e non di preoccupazione.

"La nostra missione è offrire ai nostri clienti le migliori soluzioni e il miglior supporto per proteggere e far crescere la loro ricchezza nel tempo in modo semplice ed efficace. Questo vuol dire saper dimostrare empatia agli investitori e mettere al loro servizio la competenza finanziaria e le tecnologie più innovative per garantire la migliore esperienza di investimento."

Chi investe lo fa per il proprio futuro, per i propri obiettivi, le proprie speranze e la propria serenità. Tuttavia il futuro è incerto: un dedalo di possibilità che nessuno può interpretare con assoluta certezza.

I nostri portafogli sono costruiti per navigare questa incertezza nel modo più adeguato per la situazione individuale e il profilo dei nostri clienti. Abbiamo costruito un processo rigoroso che si serve di tecniche quantitative e del giudizio qualitativo dei nostri esperti proprio per costruire una serie di portafogli di investimento multi-asset che rispecchiano differenti target di rischio/rendimento potenziale.

L'universo di asset che teniamo in considerazione è molto ampio: azionario globale, obbligazioni societarie, titoli di stato e materie prime. Miriamo a fornire ai nostri clienti un portafoglio diversificato a livello globale a costi contenuti. Riteniamo che l'approccio globale all'investimento sia fondamentale per ogni investitore, dal più grande fondo sovrano al piccolo risparmiatore.

I nostri portafogli sono costruiti attraverso fondi passivi quotati (ETF). Abbiamo scelto di usare gli ETF perché sono strumenti trasparenti ed economici. Per selezionare i migliori ETF abbiamo strutturato un metodo di valutazione molto rigoroso.

Quando costruiamo i portafogli ci approcciamo alla sfida con umiltà. Abbiamo fiducia nella nostra strategia d'investimento e proprio perché sappiamo fare il nostro lavoro ne abbiamo molto chiari i limiti. Sappiamo che il nostro giudizio non è infallibile, se lo fosse non ci sarebbe alcun bisogno di gestire il rischio. Da ultimo è d'uopo infatti ricordare a chi si accinge alla lettura di questo documento, che i nostri portafogli non devono solo prosperare nei periodi favorevoli, ma essere resilienti quando i mercati sono più difficili.



## Risparmiare e investire

## è importante

Perché pensiamo che le persone dovrebbero investire nei mercati finanziari?

Come abbiamo accennato, il risparmio ci aiuta a condurre una vita migliore. Quando gestiamo male i nostri soldi o perdiamo troppo tempo a pensare alle nostre finanze la qualità della nostra vita viene concretamente inficiata. Per questo crediamo che tutti dovrebbero avere accesso a soluzioni che permettano di proteggere e accrescere in modo efficiente la propria ricchezza senza troppe preoccupazioni.

"Le persone che tengono
i risparmi liquidi o nei conti
correnti tendono a sentirsi
sicure. Non dovrebbero.
Hanno optato per una
pessima soluzione nel lungo
termine, che non genera
nessun rendimento e
certamente si deprezzerà
in termini di valore reale."

- Warren Buffett

Avere dei risparmi e generarne di nuovi è l'arma migliore contro gli imprevisti e il primo passo per costruire nel tempo la propria indipendenza finanziaria. Ma il risparmio infruttuoso è inefficiente, soprattutto in un mondo in cui il tasso di inflazione è positivo.

L'obiettivo più importante della nostra gestione è tutelare nel tempo il valore reale della ricchezza, ovvero il valore del denaro una volta tenuto conto dell'aumento dei prezzi. Solo ottenendo un rendimento reale positivo (superiore all'inflazione) sui propri risparmi le persone possono mantenere intatto il proprio potere d'acquisto. Investendo, la probabilità di perdere denaro è ovviamente superiore allo 0%, ma non investendo, se l'inflazione è positiva, la probabilità di perdere denaro in termini reali è del 100%.

Tuttavia, il nostro compito non si riduce a proteggere il valore reale della ricchezza. Investire sui mercati finanziari può generare rendimenti significativi, soprattutto nel lungo termine, aumentando la probabilità di realizzare quegli obiettivi di vita che sarebbe difficile realizzare senza investire. Investire è spesso l'unica soluzione che le persone hanno per raggiungere i propri obiettivi, come integrare la propria pensione o costituire un fondo per le tasse universitarie dei figli.

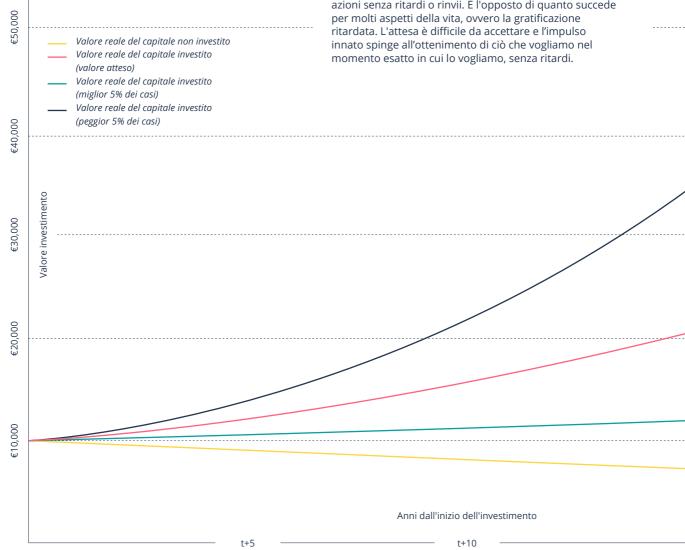
## Perché è importante investire?

Il grafico mostra il valore reale (considerata la crescita dei prezzi) di un capitale che non viene investito per un periodo di 20 anni. Assumendo un tasso di inflazione al 2%, l'aumento dei prezzi eroderebbe il 30% del potere d'acquisto del capitale. Come mostrano le proiezioni, su un orizzonte lungo anche investire nel momento storicamente più sfavorevole per i mercati finanziari sarebbe meglio che non investire affatto.

#### Gratificazione di breve e di lungo termine

Gli esseri umani sono guidati dal desiderio e dalla ricerca della gratificazione - meglio se immediata.

La gratificazione immediata è il desiderio di provare piacere o appagamento come conseguenza delle proprie azioni senza ritardi o rinvii. È l'opposto di quanto succede per molti aspetti della vita, ovvero la gratificazione ritardata. L'attesa è difficile da accettare e l'impulso innato spinge all'ottenimento di ciò che vogliamo nel



Non c'è niente di sbagliato nel desiderare o aver bisogno di cose, beni materiali o esperienze, in modo tempestivo ma è importante bilanciare i desideri con un senso realistico di tempismo e pazienza. Optare per la gratificazione ritardata significa compiere un'azione o rinunciare a una gratificazione oggi, per ottenere un beneficio maggiore in futuro.

C'è tutta una letteratura che collega la capacità di ritardare la gratificazione a una serie di occorrenze positive, tra cui il successo accademico, la salute fisica, la salute psicologica e la competenza sociale. La capacità di ritardare la gratificazione è inoltre associata ad alcune caratteristiche positive come la pazienza, il controllo degli impulsi e la forza di volontà, che sono tutte legate all'autocontrollo della persona.



Uno studio particolarmente noto e influente è l'esperimento del marshmallow condotto dallo psicologo Walter Mischel, professore alla Stanford University. In questo esperimento, viene chiesto ad alcuni bambini di scegliere tra mangiare un marshmallow nell'immediato o due marshmallow. Per ottenere il doppio premio, tuttavia, il bambino deve attendere alcuni minuti.

Negli studi che sono stati eseguiti negli anni sui bambini che hanno preso parte all'esperimento, i ricercatori hanno scoperto che i bambini che erano in grado di aspettare più a lungo per le ricompense tendevano ad avere risultati migliori nella vita, misurati dai punteggi SAT – punteggi che tengono conto del livello di istruzione, dall'indice di massa corporea (BMI) e di altre misure che stimano la qualità della vita.

Un tentativo replicato con un campione di popolazione più diversificato – oltre 10 volte più grande dello studio originale – ha mostrato che lo studio originale spiegava ben la metà della varianza nei punteggi SAT, mentre il contesto economico spiegava la seconda metà.

#### Cosa ci insegna tutto questo?

La capacità di ritardare la gratificazione è uno dei tratti personali più importanti delle persone di successo. Gli studi dimostrano che le persone che imparano a gestire i propri bisogni prosperano in generale di più nelle proprie carriere, relazioni, salute e finanze.

In secondo luogo, essere in grado di ritardare la soddisfazione non è affatto facile. Implica un grado di insoddisfazione difficile da sostenere per le persone con uno scarso controllo dei propri impulsi. La gratificazione istantanea è una forza potente: l'attesa è difficile per via del desiderio innato di avere ciò che vogliamo senza alcun ritardo.

#### Come si lega tutto ciò agli investimenti?

La vita è piena di scelte intertemporali. Una delle principali è: devo risparmiare o devo spendere adesso? Moneyfarm ha l'obiettivo di aiutare le persone a rispondere a questa domanda. Come sosteneva Modigliani, le persone hanno bisogno di rendere più omogeneo il proprio profilo di consumo durante la vita. Il reddito da lavoro varia sensibilmente nel corso della vita: in genere inizia basso, aumenta fino al 50esimo anno di vita di una persona e poi diminuisce fino a 65 anni, trasformandosi in un assegno pensionistico oltre i 65 anni. Investire significa rinunciare a qualcosa nei momenti migliori per ottenere maggiore soddisfazione nei momenti in cui il reddito diminuisce.

t+20



## Un rendimento

## ai tuoi investimenti

Quando si investe l'obiettivo principale è ottenere un rendimento. Riteniamo che i mercati finanziari siano lo strumento ideale per ottenere un rendimento positivo per gli investitori.

Tuttavia quando pensiamo agli investitori e alle loro attitudini dobbiamo basarci su alcuni presupposti chiave.

- Gli investitori sono avversi al rischio.
  In economia e finanza, l'avversione al rischio è il
  comportamento degli esseri umani (in particolare
  consumatori e investitori) che tendono a evitare
  le situazioni incerte e rischiose. Significa che
  per investire, esponendosi al rischio di mercato,
  le persone necessitano di una gratificazione
  potenziale positiva che si quantifica nella
  possibilità di generare rendimento.
- La disponibilità di liquidità è un privilegio.
  Per rinunciare a questo privilegio, ci deve
  essere un risarcimento. Questa compensazione
  è pagata da chi riceve in prestito la liquidità
  disponibile a chi la concede.

Alla luce di queste ipotesi, si possono individuare alcuni concetti fondamentali che guidano gli investimenti e spiegano perché gli investimenti devono essere remunerati.

- Il rapporto rischio/rendimento:
   e un investitore presta del denaro accollandosi
   un rischio, l'investimento deve remunerarlo
   adeguatamente.
- Il valore temporale del denaro: gli investitori rinunciano ai propri capitali e alla propria capacità di disporne nell'immediato solo in cambio di una ricompensa.
- 3. Preferenza per la liquidità: più un asset è liquido (ovvero più velocemente esso si può convertire in contante senza rischio di generare una perdita) meglio è. Meno un asset è liquido, maggiore è il rendimento richiesto dagli investitori.

Per i motivi sopra elencati, anche investire in attività prive di rischio fornisce un rendimento: in questo caso ciò che viene risarcita è la perdita della disponibilità del denaro da parte dell'investitore. Tuttavia, per investire in attività rischiose, gli investitori richiedono una ricompensa superiore.

- 4. Prestare denaro comporta il rischio che il valore dell'investimento possa diminuire. Gli investitori si assumeranno questo rischio solo in virtù di un potenziale guadagno adeguato al rischio
- 5. Inflazione: a causa dell'inflazione, la stessa quantità di denaro ti farà acquistare meno beni domani rispetto a oggi: anche per questo per privarsi della disponibilità del denaro, gli investitori richiedono un compenso.

"I mercati finanziari esistono fondamentalmente per collegare le persone da un punto di vista finanziario in modo che il denaro fluisca dove è più necessario"

– Banca d'Inghilterra

#### Avversione e premio al rischio

L'azienda A necessita di prendere in prestito 100.000€ per finanziare la costruzione di una nuova fabbrica. Per questo A chiede 100.000€ all'Investitore B.

L'azienda A può fornire un ritorno sull'investimento del 10%. La probabilità che la società A vada in default e sia in grado di rimborsare solo €10.000 del debito iniziale è del 10%. Ciò significa che l'investimento otterrà un rendimento del 10% nel 90% dei casi e una perdita del 90% nel 10%. Il rendimento atteso dell'investimento in questo caso è 0€ (10.000€ \* 90% + -90.000€ \* 10%). Da un punto di vista probabilistico, l'investitore in media si aspetta di mantenere la sua ricchezza iniziale.

Tuttavia, prestando denaro, l'investitore non ha la garanzia di preservare la propria ricchezza iniziale: c'è uno scenario in cui genera un guadagno e uno scenario, meno probabile, in cui perde la maggior parte della sua ricchezza iniziale.

#### L'investitore B presterà i soldi?

Dipende dal profilo di rischio dell'investitore B. Alcune persone sono più inclini ad assumersi rischi, quindi sono più serene in ambienti incerti e sono disposte a rischiare di perdere un po' di ricchezza. Altre persone sono neutre rispetto al rischio, quindi sono indifferenti a investire i propri soldi o mantenerli sul conto bancario. L'ultima categoria di investitore fa parte degli "avversi al rischio". Se esiste la possibilità di perdere i propri soldi, l'investitore non è disposto a investire: l'incertezza mette a disagio alcuni investitori.

Ciò significa che, se l'investitore B è avverso al rischio, non presterà mai alla società A? No, significa semplicemente che l'investitore richiede un premio al rischio maggiore per investire in uno scenario incerto. L'azienda A può ancora ricevere i soldi dall'investitore B, ma deve aumentare il tasso di interesse. Se la società A fornisce un rendimento del 20%, ad esempio, il guadagno atteso diventa di 9.000€ (20% \* 100.000€ \* 90% + -90% \* 100.000€ \* 10%). In uno scenario più favorevole per l'investitore B è più semplice pensare di prestare il capitale. Il fatto che l'investitore B investa o meno a date condizioni dipende dal suo livello di avversione al rischio.

Per ottenere un tasso di rendimento è possibile investire sia sui mercati finanziari che in collocamenti privati. Ognuna di queste strade ha i suoi punti di forza e i suoi svantaggi. I mercati finanziari sono l'aggregazione delle preferenze degli investitori, delle loro valutazioni e dei premi al rischio di ognuno di essi.

I mercati finanziari collegano le esigenze del sistema delle aziende globali alle esigenze degli investitori:

- Le aziende hanno bisogno di soldi per investire nei propri progetti. Utilizzando i mercati finanziari, possono accedere a una serie più ampia di fonti di liquidità, in modo da potersi finanziare a condizioni migliori. La liquidità li aiuta a investire per creare valore.
- Gli investitori hanno un surplus di liquidità e devono preservare il loro potere d'acquisto nel tempo. Attraverso i mercati finanziari, gli investitori hanno la possibilità di aumentare i propri risparmi e raggiungere obiettivi che possono essere difficili senza la composizione degli interessi nel tempo.

Quando investiamo denaro nei mercati finanziari, sia con azioni che con obbligazioni, abbiamo accesso ad attività con un premio al rischio positivo. Nel nostro processo di investimento, analizziamo il rischio e il rendimento degli asset e la qualità del loro premio al rischio. In questo modo selezioniamo gli asset migliori per creare portafogli in grado di preservare la ricchezza dei nostri clienti.

Perdere le numerose opportunità di rendimento presenti sul mercato è una scelta costosa. Ma queste opportunità devono essere attentamente analizzate e solo quelle che sono in linea con il profilo di rischio degli investitori devono essere considerate per creare le soluzioni di investimento migliori.

## Le fondamenta macroeconomiche

## della nostra gestione

Riteniamo che concentrare la nostra attenzione sull'ambiente macroeconomico globale e su asset class (famiglie di titoli come azioni, obbligazioni e materie prime) ampie sia il modo più efficace per servire i nostri clienti. L'interazione tra variabili macroeconomiche e aspettative dei mercati finanziari è un importante motore dei rendimenti. Ma si tratta di un rapporto complesso, mutevole e difficile da prevedere. Cerchiamo di utilizzare la nostra analisi economica per strutturare portafogli che forniscano il miglior risultato possibile aggiustato per il rischio.

Fedeli al nostro approccio macroeconomico, non perdiamo troppo tempo ad analizzare e valutare le opportunità di investimento in aziende specifiche in quanto preferiamo puntare su segmenti ampi, che possono più semplicemente essere collegati a trend economici generali. Riteniamo che generare alfa (performance ulteriore rispetto all'andamento generale del mercato) selezionando titoli specifici sia molto difficile e, troppo spesso, eventuali guadagni sono decimati da commissioni e costi. In alcuni casi potremmo considerare l'utilizzo di gestori di fondi attivi per implementare le nostre visioni macroeconomiche ma solo al giusto prezzo.

### Gestire

## ogni rischio

La gestione del rischio è importante quanto la ricerca dei rendimenti. Non siamo veggenti, nessuno lo è. Dobbiamo costruire portafogli che riflettano l'incertezza dei risultati degli investimenti. Gestire il rischio non è la stessa cosa che eliminarlo ma vogliamo essere trasparenti su quali rischi stiamo assumendo per conto dei nostri clienti e perché.

Comprendere e valutare le fonti di rischio nei portafogli aiuta a garantire le nostre scelte riflettano le nostre opinioni sugli investimenti. La gestione del rischio a volte può portare a rendimenti assoluti a breve termine inferiori, ma nel tempo riteniamo che sia una componente fondamentale per garantire un risultato migliore, in linea con gli obiettivi di un investitore.

Pensiamo in termini di probabilità piuttosto che in termini assoluti. In genere prevediamo una serie di scenari e riflettiamo la variabilità dei risultati nella costruzione dei portafogli. Testiamo la reazione dei portafogli in una serie di situazioni diverse, anche estreme. In un mondo incerto, pensiamo che questo approccio molto rigoroso nella considerazione del rischio produrrà risultati migliori per i nostri clienti, soprattutto su orizzonti temporali più lunghi.

### Guardare

## a lungo termine

L'orizzonte temporale è il miglior alleato dell'investitore. Gli investitori sono sempre alla ricerca di una chiave o un vantaggio quando investono – la previsione, l'idea, l'informazione o il processo che consentirà loro di sovraperformare il mercato.

Ma l'esperienza ci dice che individuare un "vantaggio" chiaro e replicabile nel tempo è molto difficile, se non impossibile. Dopotutto perché un opportunità di rendimento (un fattore, un settore o un mercato) dovrebbe essere costantemente ignorata da tutti a beneficio di una minoranza di investitori consapevoli, che guarda caso include anche noi? Per questo crediamo che l'orizzonte temporale sia il miglior vantaggio per l'investitore: consigliamo di concentrarsi sul lungo termine il più possibile e lasciare che la tendenza dei mercati finanziari a crescere e l'effetto di composizione degli interessi (ovvero l'extra rendimento crescente che si ottiene reinvestendo rendimenti precedentemente ottenuti) facciano il proprio lavoro.

#### Mercati finanziari: testa o croce con la moneta truccata

## Immaginiamo di lanciare una moneta in modo continuativo.

Su un numero ripetuto di tentativi, il numero di croci sarà simile al numero di teste, con una probabilità del 50%

%0

Supponiamo ora che la moneta sia truccata e che la probabilità di ottenere croce sia del 60%. Immaginiamo che per ogni volta che esce croce si vincono 5€, mentre si perdono 5€ ogni volta che esce testa (il rendimento atteso del gioco è di 1€ = 5€ x 60% + - 5€ x 40%). Dopo il primo lancio esce testa e subito 5€ vengono persi. Se si lancia la moneta solo una volta (cioè se hai un orizzonte temporale breve) le probabilità di generare un perdita significativa sono elevate. Ma, poiché la moneta è truccata, più giochi e maggiore è la probabilità di vincere. Più la moneta viene lanciata, più il guadagno medio ottenuto da ogni lancio sarà vicino a 1€, il rendimento atteso.

I mercati finanziari funzionano allo stesso modo: se l'investitore può investire solo per un breve periodo e incappa in una fase di mercato negativa, la probabilità di registrare una perdita è relativamente alta. Tuttavia, poiché i rendimenti attesi di alcune attività finanziarie sono positivi, più lungo è il periodo di investimento, più il rendimento effettivo tenderà a sovrapporsi con il rendimento atteso.

Il grafico mostra come un orizzonte temporale più lungo consenta agli investitori di ridurre l'incertezza sul risultato complessivo. Mentre a breve termine, investire in azioni può avere lo stesso risultato di un gioco d'azzardo; investire abbastanza a lungo da consentire la crescita del ciclo economico/ finanziario, aumenta di molto le probabilità che l'investimento andrà bene.

## Perché una diversificazione ampia

## è cruciale

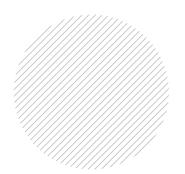
Il nostro attuale universo di investimento disponibile comprende le seguenti asset class:

- Contanti e titoli di stato a breve termine
- Titoli di stato dei paesi sviluppati
- Titoli di Stato legati all'inflazione
- · Obbligazioni societarie investment grade
- Obbligazioni societarie ad alto rendimento e titoli di stato dei paesi emergenti
- · Azioni dei mercati sviluppati
- · Azioni dei mercati emergenti
- · Materie prime

Per essere coerenti alla nostra filosofia abbiamo deciso di ampliare il più possibile il nostro universo investibile. Un portafoglio multi-asset ben diversificato avrà un buon mix di molte o anche di tutte queste asset class, perché ognuna di loro potrebbe sovraperformare in determinate condizioni.

Inoltre, se un asset ha una performance peggiore del previsto, il portafoglio complessivo può essere protetto dal risultato di altre asset class. Avere un portafoglio multi-asset diversificato può proteggere dalla volatilità e dalle grandi oscillazioni del mercato. Ciò è particolarmente vantaggioso durante i periodi di elevata incertezza.

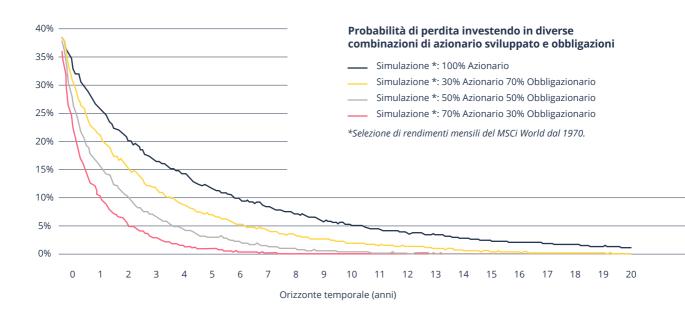
Quando guardiamo alla performance storica delle diverse asset class, notiamo chiaramente i vantaggi di un'ampia esposizione multi-asset. Come mostra la tabella, se classifichiamo la performance annuale (dal 1992, in USD) di ciascuna asset class, non esiste un vincitore chiaro ogni anno.



	1000	100°	100	100,	1000	100.	1000	\99°
Liquidità	6	7	2	7	6	5	4	5
Obbligazioni governative	4	5	4	5	7	6	2	8
Obbligazioni societarie Usa	2	6	6	2	8	4	3	7
Obbligazioni societarie Usa HY	1	4	5	4	3	3	5	6
Obbligazionario Paesi Emergenti	5	2	8	1	1	2	6	4
Azionario Globale	8	3	3	3	4	1	1	2
Azionario Paesi Emergenti	3	1	7	8	5	8	7	1
Materie Prime	7	8	1	6	2	7	8	3





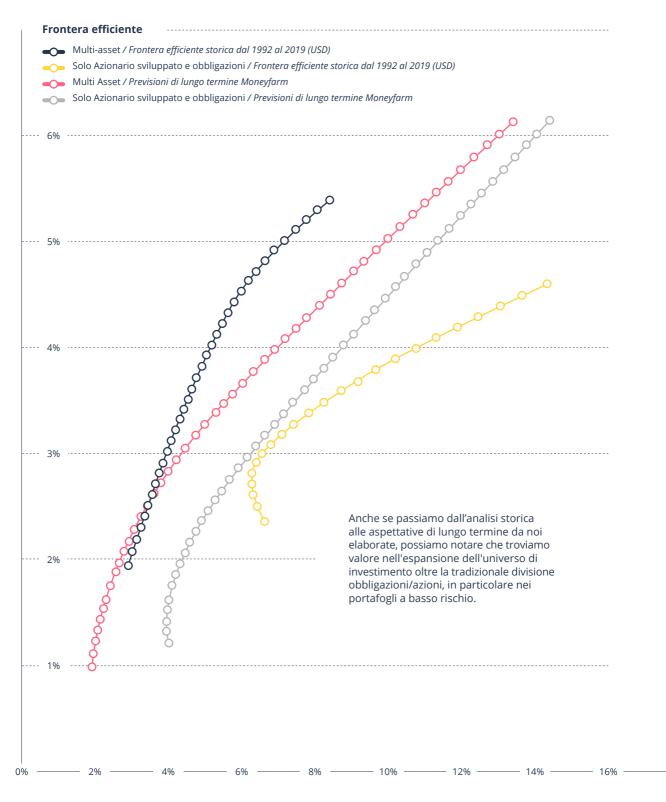


Diversificare tra asset class e fattori di rischio riduce la probabilità di perdita del cliente. Ancora una volta, i profili di rischio dei clienti sono fondamentali. Se un cliente è più preoccupato per la perdita, è più adatto un portafoglio più orientato verso le obbligazioni.

Tuttavia è molto probabile che questo portafoglio abbia un rendimento inferiore nel lungo periodo. Quindi se un cliente valorizza i guadagni di più di quanto teme le perdite potrebbe essere meglio spostarsi verso un portafoglio orientato all'azionario.

Se si considerano gli indici principali, si nota che negli ultimi 30 anni una strategia che combinasse più asset class avrebbe fornito un profilo di rischio/rendimento superiore rispetto alle combinazioni lineari realizzate solo da azioni o obbligazioni dei paesi sviluppati.

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
4	2	5	8	8	5	6	6	2	8	8	5	7	3	6	1	8	8	1	8	
5	5	2	6	5	8	5	3	1	7	7	2	6	7	5	5	7	5	2	6	
3	1	4	7	7	7	7	7	3	5	5	1	5	4	1	3	6	6	4	2	
6	3	6	4	4	6	4	8	5	2	3	3	4	2	4	6	1	4	3	3	
2	4	3	3	3	4	3	5	4	4	6	4	2	6	3	4	5	3	5	4	
7	7	8	2	2	3	2	4	7	3	4	6	3	1	2	2	4	2	6	1	
8	6	7	1	1	1	1	1	8	1	1	8	1	5	7	7	3	1	8	5	
1	8	1	5	6	2	8	2	6	6	2	7	8	8	8	8	2	7	7	7	



#### La diversificazione e la roulette

#### Immagina di recarti al casinò e giocare alla roulette.

Il gioco sembra divertente, quindi tenti la sorte scommettendo su un singolo numero. Rendendoti conto che la strategia non sta portando a nulla, inizi a scegliere nero o rosso, pari o dispari, nel tentativo di aumentare le tue possibilità di vincita.

Affidarsi a un singolo titolo è molto simile a piazzare una scommessa su un singolo numero. Al contrario, la diversificazione è un po' come scommettere su coppie o numeri rossi o gruppi. La possibilità di vincere aumenta ma i rendimenti potenziali scendono.

Naturalmente, investire non è come giocare alla roulette: il rendimento atteso è positivo, mentre alla roulette il banco vince quasi sempre.

## Costi bassi:

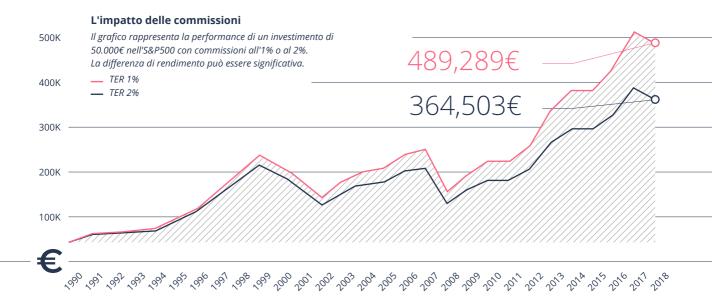
## pensare in prospettiva

Quando si investe è importante mantenere bassi i costi. I mercati sono difficili da anticipare, ma i costi sono un elemento certo e prevedibile. All'investimento sono associate molte tipologie di costo: non solo le commissione di gestione ma anche le commissioni del consulente, i costi di negoziazione e altri costi accessori.

Una commissione inferiore potrebbe non fare una grande differenza su un breve periodo di tempo, ma proprio come i rendimenti si accumulano nel tempo, così fanno le commissioni.

Mantenendo le commissioni basse nel corso degli anni, si può avere un impatto significativo sul risultato finale dell'investimento.

Anche i costi di negoziazione (quelli legati alle singole operazioni di compravendita) non sono trascurabili. La frequenza con cui si effettua il trading può avere un grande impatto sulla performance finale del portafoglio. Un ulteriore vantaggio di una strategia di lungo termine è che tende a ridurre il numero di operazioni che si effettuano e con esse i costi.



## Quello che sfugge alla razionalità:

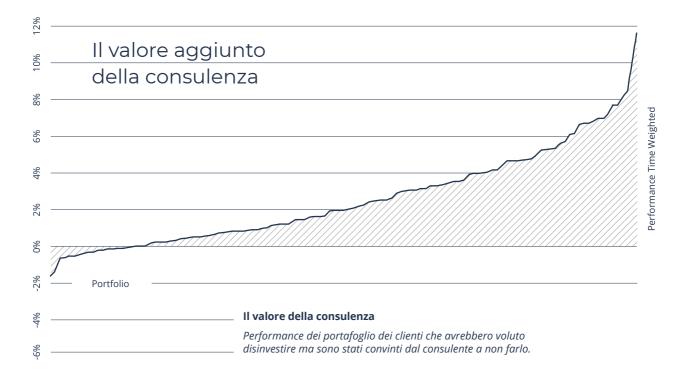
## il controllo delle distorsioni cogitive

I modelli finanziari tradizionali si basano sul presupposto che gli individui agiscano in modo razionale, elaborando secondo logica tutte le informazioni disponibili nel loro processo decisionale.

Tuttavia, la ricerca condotta sui processi che le persone seguono per prendere decisioni di fronte all'incertezza ci dice che non è necessariamente così. Le persone spesso commettono errori sistematici, i cosiddetti bias cognitivi, che le portano a comportamenti meno razionali rispetto a quanto postulato dal paradigma economico classico.

Inoltre le persone attribuiscono un'importanza eccessiva agli eventi con basse probabilità e un'importanza troppo ridotta agli eventi con elevata probabilità. Ad esempio, è comune trattare inconsciamente un risultato con una probabilità del 99% come se la sua probabilità fosse del 95% e un risultato con una probabilità dell'1% come se avesse una probabilità del 5%.

Infine, le preferenze delle persone cambiano nel tempo. Trovare una soluzione di investimento, allineata al profilo di rischio e agli obiettivi dell'investitore non è dunque abbastanza. Un bias cognitivo può influenzare in modo significativo la valutazione del profilo di rischio o spingere l'investitore a prendere decisioni che influenzano la gestione del portafoglio, come per esempio la vendita degli asset in un momento sbagliato sull'onda del panico. Tutti questi errori possono influire notevolmente sulla performance del portafoglio. Ouando i mercati finanziari crollano, molti clienti si spaventano e vogliono uscire. Tuttavia, se vendono al momento sbagliato, la perdita si cristallizza e diventa difficile da recuperare. Le perdite derivanti da un cattivo tempismo di mercato possono avere un impatto significativo sulla performance.







Sappiamo che i bias comportamentali esistono e non possono essere completamente eliminati, ma si possono gestire per evitare errori e proteggere la redditività complessiva dell'investimento. Per questo motivo, mettiamo a disposizione dei nostri clienti un consulente esperto che li supporti durante il percorso di investimento. La piattaforma digitale e le nostre analisi finanziarie sono importanti, ma il nostro lavoro può essere sprecato se a livello personale non si adotta la migliore gestione.

I nostri consulenti aiutano gli investitori a comprendere i loro obiettivi, definire il livello di rischio appropriato e li supportano nei periodi di volatilità del mercato.

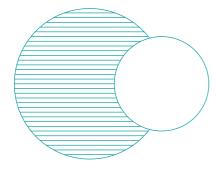
Anche la nostra allocazione tattica – le modifiche che periodicamente adottiamo sul portafoglio per adattarlo al contesto di mercato – gioca un ruolo importante in questo processo. Sappiamo che l'investitore medio soffre le perdite più intensamente di quanto non gioisca per i guadagni. Anche per questo monitoriamo costantemente il livello di rischio dei portafogli, cercando di mantenerlo entro intervalli controllati.

APPROFONDIMENTO

### **Prospect theory**

La prospect theory è stata sviluppata dagli psicologi Daniel Kahneman e Amos Tversky, come teoria del processo decisionale in condizioni di rischio e incertezza. È la teoria fondante dell'economia comportamentale e della finanza comportamentale ed è una delle prime teorie economiche costruite utilizzando metodi sperimentali.

<u>La prospect theory si fonda su due pilastri</u> fondamentali:



#### 1. Relatività situazionale

La prospect theory si fonda sul concetto di avversione alla perdita asimmetrica. L'osservazione principale è che le persone reagiscono in modo diverso a potenziali perdite e potenziali guadagni a seconda della propria situazione specifica (il punto di vista, la prospettiva) piuttosto che in termini assoluti. Di fronte a una scelta rischiosa che comporta potenziali guadagni, gli individui sono avversi al rischio, preferendo soluzioni che portano a un'utilità attesa inferiore ma con una maggiore certezza (funzione del valore concava). Di fronte a una scelta rischiosa che porta a perdite, gli individui sono più propensi a rischiare, preferendo soluzioni con un'utilità attesa inferiore pur di avere un'opportunità di evitare perdite (funzione di valore convesso). Questa evidenza è in contraddizione con la teoria dell'utilità attesa, secondo la quale gli individui cercano sempre di massimizzare il beneficio atteso quando posti di fronte a una scelta.

.....

#### **APPROFONDIMENTO**

#### 2. Bias di probabilità

Le persone attribuiscono un peso eccessivo agli eventi con bassa probabilità e un peso insufficiente agli eventi con alta probabilità.

Ad esempio, gli individui possono inconsciamente trattare un risultato con una probabilità del 99% come se la sua probabilità fosse del 95% e un risultato con una probabilità dell'1% come se avesse una probabilità del 5%.

Qui di seguito alcuni esempi per chiarificare meglio la teoria.



 Valutiamo una perdita di 100€ di più



#### Il punto di vista

#### Problema 3:

Ti vengono regalati 1.000€. Ti viene chiesto di scegliere tra una delle seguenti opzioni

- 50% di possibilità di vincere ulteriori 1.000€
- Ottieni 500€ di sicuro

Tutte le opzioni sono identiche in termini di probabilità del risultato finale e utilità attesa. Tuttavia, la maggior parte delle persone ha preferito ricevere sicuramente 500€ nel Problema 3 e accettare la scommessa di perdere 1.000€ nel Problema 4. Il confronto evidenzia il ruolo dominante del punto di vista da cui vengono valutate le opzioni. Il punto di vista del Problema 3 è quello di una vincita di 1.000€, ed un ulteriore guadagno di 500€ equivale ad aumentare la propria ricchezza di 1.500€. Al contrario, il punto di vista del Problema 4 è una vincita di 2.000€ e aumentare la ricchezza di 1.500€ è considerata come una perdita di 500€.

#### Problema 4:

Ti vengono regalati 2.000€. Ti viene chiesto di scegliere tra una delle seguenti opzioni:

- 50% di possibilità di perdere 1.000€
- Perdi 500€ di sicuro

Pertanto un individuo valuta le conseguenze monetarie in termini di cambiamenti da un punto di vista neutro. Per i risultati finanziari, il punto di riferimento comune è lo status quo. Per la maggior parte degli investitori, il valore iniziale del proprio investimento è considerato come il punto di riferimento.

In altre situazioni, può essere il risultato atteso o di cui ti senti in diritto, ad esempio l'incremento o il bonus che i tuoi colleghi ricevono. I risultati migliori del punto di riferimento sono considerati guadagni e i risultati inferiori al punto di riferimento sono perdite.



#### Certezza

#### Problema 1:

#### Quale scegli?

- · Ottieni 900€ di sicuro
- Hai il 90% di possibilità di ottenere 1.000€ e una probabilità del 10% di ottenere 0€

Nonostante entrambe le opzioni abbiano lo stesso rendimento atteso, è probabile che la maggior parte delle persone scelga di ricevere sicuramente 900€. Questo perché tendiamo a sovrastimare l'utilità di opzioni che sono certe. Di conseguenza, adottiamo un atteggiamento avverso al rischio nei confronti dei guadagni.

#### Problema 2:

#### Quale scegli?

- · Perdi 900€ di sicuro
- 90% di possibilità di perdere 1.000€
   e 10% di possibilità di perdere 0€

Se sei come la maggior parte delle altre persone, probabilmente sceglierai di rischiare in questo scenario. La certezza di perdere 900€ è molto sgradevole e questo spinge le persone a tentare la sorte pur di avere una possibilità di non perdere. Gli atteggiamenti contrastanti nei confronti del rischio con prospettive favorevoli e sfavorevoli dipendono in gran parte dal modo diverso in cui valutiamo guadagni o perdite.

#### Avversione alla perdita

Un principio fondamentale della prospect theory è l'avversione alla perdita. Riflette una tendenza prevalente a evitare scelte che possano portare a una perdita. Per la maggior parte delle persone, il valore di una perdita è valutato come maggiore rispetto al valore di un guadagno di uguale entità, determinando un impatto asimmetrico nel nostro processo decisionale.

#### Problema 5:

## ti viene offerta una scommessa sul lancio di una moneta. Lo accetteresti?

- Croce: perdi 100€
- Testa: vinci 150€

Anche se il valore atteso della scommessa è positivo (un individuo ha maggiori probabilità di guadagnare di quanto può perdere), è probabile che la maggior parte delle persone rifiuti il gioco. Questo perché la paura di perdere 100€ è più intensa della speranza di vincere 150€.

Per la maggior parte di noi, l'importo che potremmo vincere deve essere almeno il doppio dell'importo che potremmo perdere prima di essere disposti ad accettare la scommessa.

È interessante notare che la nostra sensibilità alle perdite può essere fatta risalire alla storia evolutiva che ci porta ad adottare meccanismi di difesa in risposta alle minacce per garantire maggiori possibilità di sopravvivenza e procreazione. Per questo proviamo un dolore maggiore per le perdite rispetto alla gioia per un guadagno di entità paragonabile.

CAPITOLO

# 02.

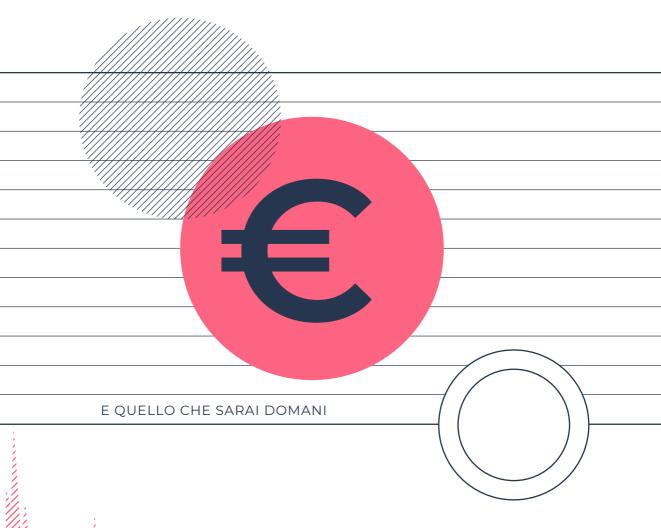
SOTTOTITOLO

UNA ROSA DI SOLUZIONI PER IL CLIENTE CHE SEI OGGI

# La proposta

TITOLO





# Moneyfarm

## La proposta Moneyfarm

### Una rosa di soluzioni per il cliente che sei oggi e quello che sarai domani

Le preferenze degli individui e i loro profili di investimento variano e cambiano nel tempo a seconda delle circostanze. Moneyfarm fornisce una gamma di soluzioni che possono funzionare per le necessità specifiche di clienti con diverse necessità.

Per offrire il portafoglio ottimale Moneyfarm ha elaborato un processo in più fasi, che ha l'obiettivo fornire la migliore esperienza per ogni investitore, tenendo in considerazione i diversi rischi associati al processo di investimento.

- Comprendere l'obiettivo e il profilo dell'investitore: ciò implica una valutazione della tolleranza al rischio, della capacità di perdita e degli obiettivi finanziari, al fine di fornire una soluzione che massimizzi l'utilità per ogni profilo di rischio.
- Valutazione continua dei prodotti che offriamo per assicurarci di disporre di una gamma appropriata di alternative per i nostri clienti.
- 3. Selezione della migliore soluzione possibile in termini di rendimento, per ogni profilo di rischio.
- Supporto professionale per l'investitore durante il percorso di investimento, per evitare comportamenti inefficienti che potrebbero inficiare il risultato finale (come per esempio vendite dettate dal panico).

#### Come abbiamo strutturato la proposta di Moneyfarm?

Colleghiamo le attitudini personali degli investitori con i migliori risultati in termini di rischio/rendimento.







## Comprendere il tuo

## profilo di rischio

"Che cos'è un buon investimento?"

Il nostro processo parte dalla definizione delle necessità e della situazione dell'investitore.

Tutte le nostre scelte sono coerenti con gli obiettivi finanziari e il profilo di rischio dell'investitore.

Un investimento con un basso rendimento e un basso rischio può essere una cattiva raccomandazione per un cliente che vuole integrare la propria pensione su un orizzonte di 30 anni, ma è probabilmente una buona idea per coloro che sono vicini alla pensione e vogliono essere sicuri che il loro fondo pensione non si deprezzerà. Un investimento non può essere valutato senza considerare l'utilità che l'investitore ne ricaverà.

"L'utilità rappresenta la <u>soddisfazione</u> che i consumatori ottengono dalla scelta e dal <u>consumo</u> di un prodotto o di un servizio"

LIGHT DIVE

## I buoni investimenti e le preferenze degli investitori

Supponiamo di stare valutando due asset:

- Asset A: fornisce un rendimento del 13% con una probabilità del 50% e del -10% con una probabilità del 50%
- Asset B: fornisce un rendimento del 20% con una probabilità del 50% e del -15% con una probabilità del 50%.

L'asset A ha un rendimento atteso dell'1,5% (13% \* 50% + -10% \* 50%) e una volatilità dell'1,3%, quindi lo Sharpe Ratio – ossia la stima della remunerazione del rischio – è 1,13. L'asset B ha un rendimento atteso del 5% e una volatilità del 4%, quindi lo Sharpe Ratio è 1,25.

Si potrebbe sostenere che, poiché l'investimento B ha un rendimento atteso più elevato e un indice di Sharpe migliore, si tratta di un investimento migliore nel complesso. Questo è solo parzialmente vero, dal momento che alcuni investitori non sono disposti a perdere il 15% dei loro investimenti e preferiscono rinunciare a una quota di rendimento per ridurre la loro perdita massima. In economia, ciò significa che, per l'investitore, l'utilità dell'asset A è maggiore dell'utilità dell'asset B.

Per massimizzare l'utilità per l'investitore, dobbiamo sviluppare una teoria sulla relazione tra utilità e guadagni, perdite e obiettivi finanziari.

A questo fine costruiamo il profilo dei nostri clienti servendoci di diversi parametri.

# Tolleranza al rischio ed esperienza finanziaria: attraverso il questionario MiFID valutiamo l'attitudine anche psicologica dell'investitore, la sua capacità di assumersi il rischio e affrontare le perdite. Inoltre, comprendere l'esperienza finanziaria di una persona è importante per valutare come potrebbe reagire in un contesto di mercato stressato.

#### Perdita accettabile stimata:

qualunque sia la propensione al rischio del cliente, la protezione della sua stabilità finanziaria è il nostro obiettivo principale. Chiediamo ai nostri clienti di fornirci informazioni sulle loro attività liquide, la loro capacità di risparmio, le loro fonti di reddito e altre misure finanziarie per capire come proteggerli da contesti di mercato stressati e dalla necessità inattesa di liquidità.

#### Obiettivi finanziari:

l'orizzonte temporale dell'investimento ci consente di avere una visione chiara della capacità dell'investitore di sopportare maggiore volatilità nel breve termine a favore di maggiori rendimenti futuri.

## Tolleranza al rischio e esperienza finanziaria

Valutiamo la capacità dell'investitore di accettare una perdita e di reagire alla fluttuazioni dei mercati.

#### Perdita accettabile stimata

Partendo dalla situazione finanziaria dell'investitore, stimiamo la massima perdita accettabile in un contesto di mercato estreme.

#### Obiettivi finanziari

Orizzonti temporali brevi lasciano meno tempo per recuperare da eventuali perdite. Più lungo è l'orizzonte temporale, maggiore è la capacità di recuperare da una perdita di mercato.

## Profilo di rischio dell'investitore





Per aggregare le caratteristiche di ogni investitore in un punteggio univoco, utilizziamo un algoritmo che analizza le risposte fornite dai clienti a domande specifiche.

- Stimiamo la tolleranza al rischio individua il profilo di rischio del cliente in un intervallo da 1 (avversione al rischio elevata) a 6 (avversione al rischio bassa).
- La conoscenza e le esperienze finanziarie ci informano se c'è qualche prodotto che il cliente non ha la capacità di comprendere.
- La perdita accettabile stimata rappresenta un limite per il livello di rischio. Qualunque sia la propensione al rischio, se la capacità finanziaria dell'investitore non tollera la perdita attesa del portafoglio, bisognerà optare per una soluzione meno rischiosa.
- Gli obiettivi finanziari sono rappresentati dall'orizzonte temporale. La durata dell'investimento prevede la cosiddetta "diversificazione temporale": più lungo è l'orizzonte temporale, maggiore è la probabilità che i rendimenti seguano l'andamento di crescita dei mercati di lungo periodo, storicamente sempre positivo. Un orizzonte temporale più lungo consente all'investitore di recuperare eventuali perdite di breve termine, per questo il profilo di rischio varia con la durata prevista dell'investimento.

Alla fine di queste valutazioni otteniamo quello che definiamo "risk tuner": un range di portafogli disponibili al cliente. Lasciamo della flessibilità all'investitore, permettendogli di aumentare il proprio livello di rischio o di ridurlo (al massimo di un livello). La scelta finale è spesso il risultato di una conversazione tra il cliente e il suo consulente Moneyfarm.

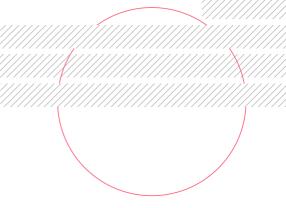
Da ultimo è bene precisare che è impossibile stabilire in modo definitivo la propensione al rischio di un investitore, pur avendone a disposizione tutte le informazioni necessarie, per una serie di motivi.

- 1. L'investitore, nel tempo, potrebbe percepire uno stesso rendimento o una stessa perdita in maniera diversa a seconda del proprio stato psicologico.
- L'investitore potrebbe avere una determinata aspettativa sulla probabilità di rendimento del prodotto e l'utilità essere percepita in modo diverso (per esempio un investimento positivo potrebbe essere percepito come una perdita qualora fosse inferiore a quell'aspettativa).
- 3. Un investitore potrebbe percepire le perdite come superiori a quelle che si aspettava al momento della profilazione a causa di una scarsa esperienza finanziaria. D'altra parte più il cliente investe, più esperienza finanziaria acquisisce.
- Le caratteristiche dell'investitore tolleranza al rischio, perdita accettabile e orizzonte temporale – possono variare nel tempo.

Il nostro compito è supportare il cliente durante tutto il percorso di investimento e aiutarlo in caso di necessità.

Per fare ciò, valutiamo periodicamente la situazione di ogni investitore per assicurarci di essere sempre in linea con le sue esigenze. La revisione avviene automaticamente su base annuale ma, se il cliente preferisce, può riconsiderare in qualsiasi momento la propria strategia con il suo consulente.

Continuiamo a pensare che il supporto di un professionista sia fondamentale per aiutare i clienti a navigare i mercati finanziari e concentrarsi sui propri obiettivi, in particolare durante i periodi di incertezza.



## I nostri

## portafogli

Una volta definiti i profili dei clienti, bisogna individuare i portafogli da abbinare a tali caratteristiche. Poiché le preferenze degli investitori sono potenzialmente infinite, in teoria servirebbe un numero infinito di portafogli per soddisfarle tutte. Tuttavia, offrire un portafoglio specifico per ciascuna preferenza sarebbe efficace solo in un mondo senza incertezze, aumentando in modo esponenziale la probabilità di commettere errori di valutazione. Nel mondo reale dobbiamo passare da un universo infinito di soluzioni a uno discreto. Per definire il nostro set di portafogli, abbiamo quindi seguito un processo che si compone di due passaggi.

1. Definizione del numero di portafogli discreti:

Abbiamo stimato che attraverso 9 portafogli modello possiamo coprire l'intero spettro di rischio. Per i clienti più avversi al rischio, costruiamo il portafoglio modello con poca o nessuna esposizione alle attività rischiose, il P1. Il P1 viene confrontato con portafogli che hanno un peso degli asset rischiosi incrementale, finché la probabilità che le due allocazioni abbiano perdite simili non scende sotto il 95%. Quando ciò avviene a quel determinato livello di rischio posizioniamo il P2. Ripetiamo questo processo fino a quando il peso degli asset rischiosi è del 100%.

2. Definizione di parametri di rischio definiti, che potrebbero variare nel tempo:

Poiché offriamo un servizio di gestione patrimoniale, il nostro primo obiettivo è preservare la sicurezza finanziaria dei nostri clienti. Come mostrato nel grafico sottostante, tra le soluzioni scelte è necessario un ulteriore screening per escludere quei portafogli con un livello di rischio che riteniamo troppo alto. Questo livello di rischio massimo è calcolato sulla base del VaR, ma può variare nel tempo in base alla nostra offerta di prodotti e alle condizioni di mercato.

#### VAR per differenti tipi di allocazione.

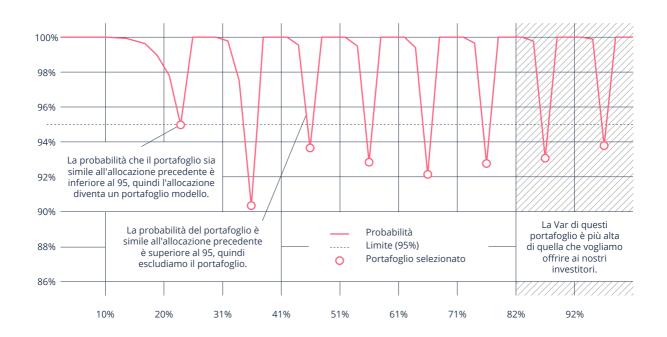
La tabella mostra diversi livelli di VaR per le nostre allocazioni.

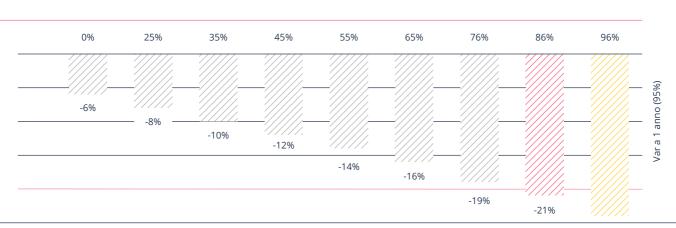




#### Probabilità che le perdite dei due portafogli sono simili

Se la probabilità che la Var del portafoglio modello sia simile a quella del portafoglio precedente è superiore al 95% l'allocazione non è selezionata tra i portafogli modello. Quando siamo abbastanza sicuri che i portafogli non sono simili, inseriamo l'allocazione nell'universo investibile.





Peso degli asset rischiosi

-24%

## Per ogni livello di rischio,

## la soluzione migliore

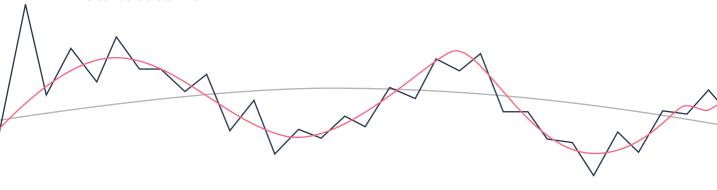
Passiamo ora alla spiegazione del nostro processo di investimento, ovvero quel processo che porta alla definizione delle strategie di mercato per le varie categorie di rischio. Al suo livello più elementare, l'obiettivo è trovare la migliore soluzione di portafoglio per ciascun livello di rischio in un determinato momento. Forniamo qui un breve riepilogo del processo d'investimento che sarà approfondito nel dettaglio nei capitoli successivi.

Il processo di investimento può essere riassunto nei seguenti passaggi.

- Inizia con la definizione delle aspettative di lungo termine per il rischio e il rendimento di ciascuna asset class.
- Una volta stimato il rischio e il rendimento (uno per ogni profilo di rischio) vengono composti i portafogli coerenti con i vari livelli di rischio: questa attività è chiamata Asset Allocation Strategica (AAS), poiché si basa su ipotesi di lungo periodo.
- Infine, adeguiamo questa Asset Allocation Strategica per riflettere la nostra visione tattica (ovvero legata al momento specifico di mercato), in quella che chiamiamo **Asset Allocation Tattica** (AAT).
- Quando definiamo le nostre previsioni sul rendimento e sul rischio di ogni asset, dobbiamo considerare un ampio ventaglio di fattori. Considerazioni, valutazioni e stime sulle aspettative di partenza, l'economia globale e il ciclo economico sono fondamentali per determinare i rendimenti medi di lungo termine.
- Il flusso delle notizie, siano esse economiche o politiche, può avere un impatto maggiore sui risultati a breve termine, ma sono meno rilevanti nel lungo periodo.

#### Il ciclo economico eil ruolo dell'AAT e AAS:

- \_\_\_\_ Trend di crescita economica
  - Ciclo di business AAS
- Tendenza di breve termine AAT



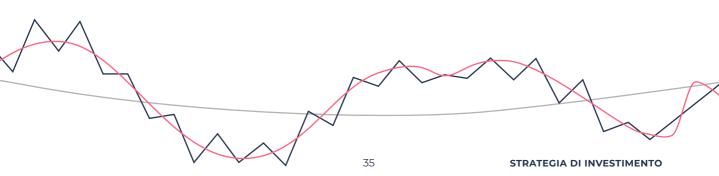




- 2. La creazione dei portafogli parte con la concezione dei portafogli strategici. L'AAS è il risultato di un processo meccanico che si basa su aspettative a lungo termine per ricavare allocazioni di asset ideali per massimizzare i rendimenti. Sebbene l'output dell'AAS non si traduca direttamente nei portafogli finali che offriamo ai clienti, è una parte importante del nostro processo di investimento, poiché fornisce:
  - una linea di base e un punto di riferimento per i portafogli dei clienti;
  - un quadro di lungo termine per discutere i rendimenti attesi e il posizionamento del portafoglio;
  - un obiettivo tendenziale all'interno del quale dovrebbero rientrare i portafogli dei clienti.

3. L'Asset Allocation Tattica è la traduzione comportamentale dell'Asset Allocation Strategica. Quando creiamo i portafogli teniamo conto dell'avversione alla perdita dei nostri clienti. Vogliamo garantire non solo che i nostri portafogli funzionino bene, ma che i nostri clienti restino investiti per raccogliere i benefici di tale performance entro gli orizzonti stabiliti. In questo senso, il consulente Moneyfarm può aiutare i clienti a mantenere la rotta in condizioni di mercato difficili.

Le schede di approfondimento forniscono un'immagine stilizzata della differenza tra il profilo rischio-rendimento AAS e il profilo rischio-rendimento AAT (basato sui portafogli effettivi). In generale possiamo vedere che i portafogli tattici avrebbero prodotto meno risultati estremi (sia positivi che negativi) rispetto a quelli strategici. Riteniamo che questo rifletta la nostra attenzione alla gestione dei rischi di portafoglio su un orizzonte temporale medio-breve.



APPROFONDIMENTO

# Asset allocation Tattica e Asset Allocation Strategica

I grafici dimostrano l'effetto di controllo del rischio dei nostri portafogli tattici rispetto a quelli strategici.

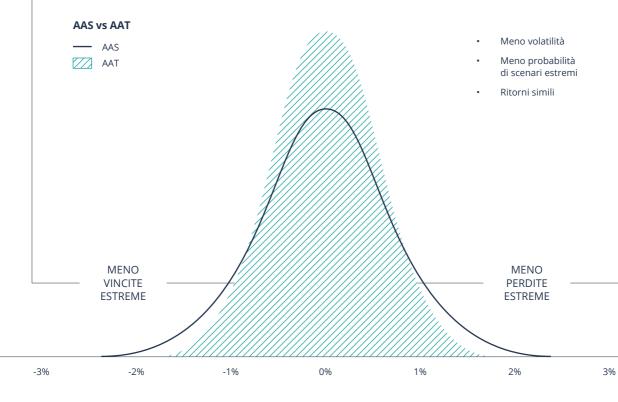


### **Grafico 1**

### Distribuzioni AAT e AAS

Il primo grafico mostra la distribuzione storica della frequenza dei rendimenti dell'Asset Allocation Strategica rispetto a quella Tattica. Sull'asse delle x si sviluppa la gamma dei risultati dell'AAS delimitata dalla linea blu.

Si può facilmente notare che la variabilità dei risultati è molto più ampia rispetto all'AAT. L'area blu, l'AAT, ha avuto una gamma più ristretta di risultati ma il rendimento atteso è essenzialmente lo stesso.



-25%

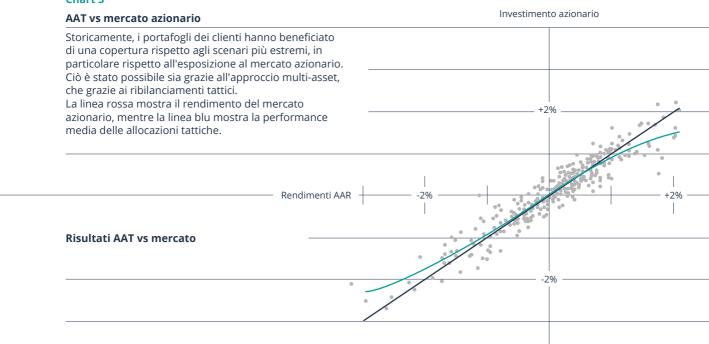


### **Grafico 2**

### **AAT e AAS Drawdown**

In questo grafico possiamo vedere la differenza tra le allocazioni strategiche e tattiche. Si possono chiaramente apprezzare i vantaggi del AAT in termini di riduzione delle perdite.

# Chart 3



CAPITOLO

03.

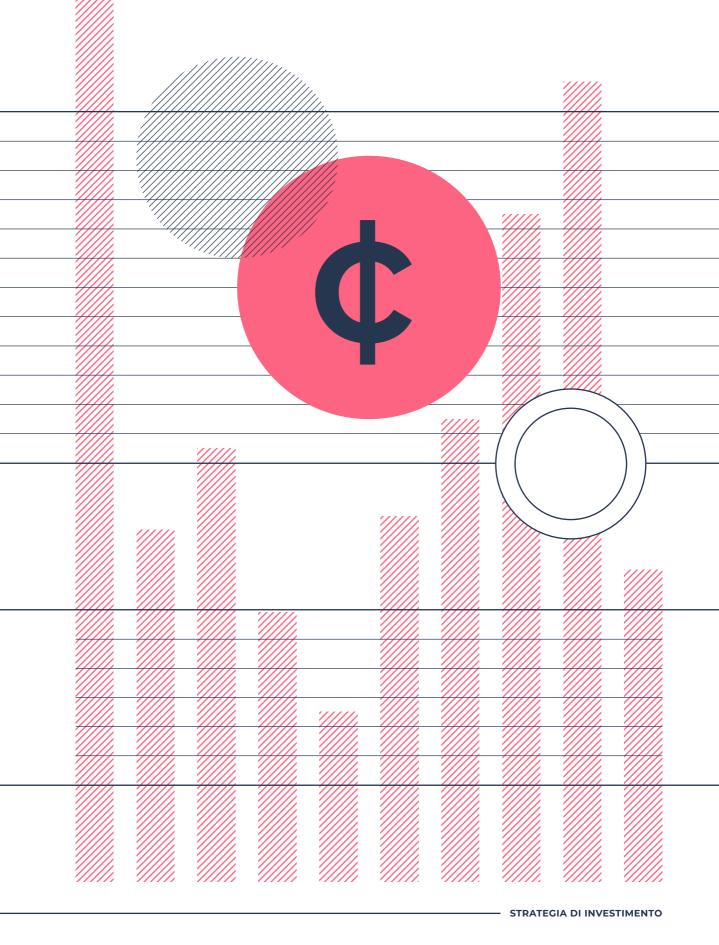
SOTTOTITOLO

COME STRUTTURIAMO IL NOSTRO LAVORO

TITOLO

# Governance





# Governance

# Come strutturiamo il nostro lavoro

Tutte le decisioni che possono avere un impatto sul percorso d'investimento del cliente vengono prese dal Comitato Investimenti.

Abbiamo organizzato la nostra governance con l'obiettivo di creare una struttura che:

- affronti in modo efficiente e sicuro eventuali problematiche legate all'esperienza del cliente, dall'algoritmo di idoneità al processo di investimento;
- riesca a reagire rapidamente al mutamento delle condizioni di mercato e a formulare valutazioni di mercato sulla base di un solido background;
- possa controllare adeguatamente qualsiasi rischio nei portafogli, sia da un punto di vista operativo (la selezione dell'ETF) sia da un punto di vista di mercato.



# 1. "AAT"

L'Asset Allocation Team (AAT), è guidato dal Chief Investment Officer ed è responsabile della creazione e della gestione dei portafogli dei clienti su base giornaliera, monitorando i mercati, sviluppando idee di investimento e proponendo eventuali modifiche.

# 2. "CI"

Il **Comitato per gli investimenti** (CI) è composto da una serie di professionisti senior, inclusi i membri dell'Asset Allocation Team, i leader dei team di consulenza sugli investimenti, il presidente e il CEO di Moneyfarm.





# **II** Comitato

# Investimenti

Il Comitato Investimenti apporta modifiche occasionali al processo di investimento, ma la sua responsabilità principale è di discutere e approvare ogni decisione relativa ai portafogli. Le sue responsabilità includono:

# Asset Allocation Strategica:

il compito principale del CI è monitorare la scelta del modello per la costruzione dei portafogli strategici e la qualità dell'input e dell'output. Il CI gestisce anche il rischio dei portafogli strategici, selezionando i confini di ciascuna asset class e rivedendo l'output dell'algoritmo di ottimizzazione. Il CI, su proposta dell'AAT, è anche responsabile della decisione finale sull'obiettivo di ottimizzazione del portafoglio.

## • Asset Allocation Tattica:

Il CI analizza le proposte dell'AAT, i rischi e le opportunità e supporta e approva attivamente le decisioni prese come parte del processo di ribilanciamento. Il CI monitora l'esposizione al rischio di qualsiasi proposta di ribilanciamento.

## Selezione degli strumenti:

il Cl approva gli strumenti (i fondi) selezionati dall'AAT, fornendo un secondo livello di controllo di qualità.

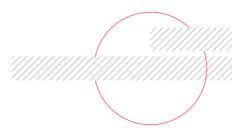
# Algoritmo di idoneità:

periodicamente il CI controlla le distribuzioni e le cifre relative all'algoritmo di idoneità; ogni modifica apportata all'algoritmo di idoneità deve essere approvata dal CI.

## • Analisi delle prestazioni:

il CI rivede periodicamente anche le prestazioni del portafoglio, sia in termini assoluti che rispetto ai concorrenti.

Il Ci si riunisce formalmente ogni mese, ma si incontra più frequentemente quando si ritiene necessario analizzare i mercati e le aspettative sulle asset class.



CAPITOLO

# 

SOTTOTITOLO

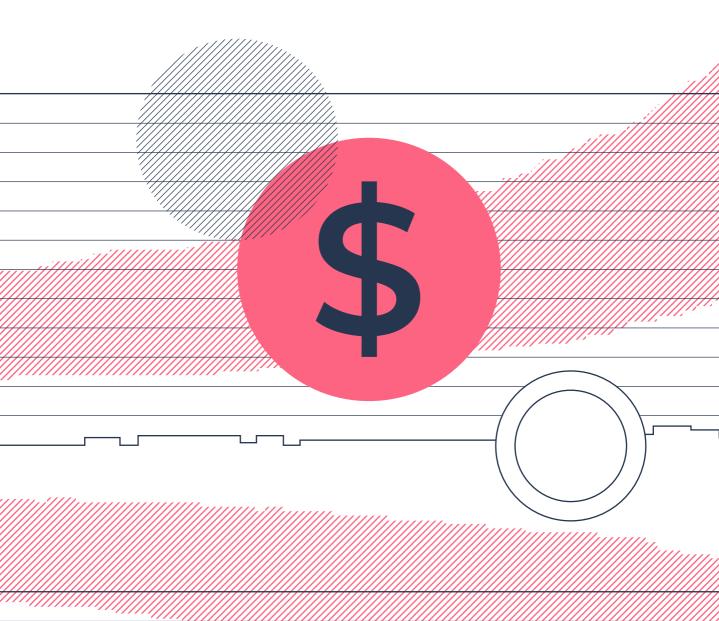
COME RAGIONIAMO L'INVESTIMENTO, PASSO DOPO PASSO

# Inostro

TITOLO

# processo di





# investimento

# Il nostro processo di investimento

Come ragioniamo l'investimento, passo dopo passo

# Rendimento, rischio e correlazioni:

# il processo di Asset Allocation strategica

Il primo passo nella creazione di un portafoglio è l'individuazione dei rendimenti attesi e delle correlazioni tra le asset class nel più ampio panorama dell'universo investibile. Queste informazioni sono delle stime sulla performance delle asset class per i prossimi 10 anni e, come detto, rappresentano gli input del processo di asset allocation strategica, ovvero che informazioni di base che servono al modello per arrivare alla distribuzione dei rendimenti attesi, che poi attraverso l'ottimizzazione robusta diventano i portafogli strategici.

Il rendimento di uno strumento finanziario dipende da diversi fattori, quali:

- la valutazione dello strumento all'inizio e alla fine dell'investimento;
- i flussi di cassa pagati (come dividendi e cedole).

Entrambi dipendono a loro volta da un'ampia gamma di fattori come l'ambiente macroeconomico, l'umore del mercato e la politica monetaria. L'importanza di ciascun driver e le ipotesi alla base della previsione dipendono anche dalla lunghezza dell'orizzonte temporale che si sceglie di assumere. Quando il periodo di previsione è di 10 anni, come nel caso dell'Asset Allocation Strategica, l'ambiente macroeconomico ha un'influenza significativa sulle previsioni, mentre su un orizzonte breve per stimare i rendimenti attesi hanno più peso altri fattori, come il sentiment del mercato.

Un altro fattore cruciale è la valutazione della variabilità dei rendimenti possibili. Se potessimo conoscere il valore futuro del rendimento di ciascuna asset class prima di investire, non avremmo bisogno di alcuna valutazione del rischio di mercato. Sfortunatamente per la maggior parte delle asset class possiamo conoscere i rendimenti solo dopo che sono stati realizzati, quindi esiste la possibilità che essi siano inferiori o più positivi del previsto. Per questo, quando si stima il rendimento atteso, non si stima un unico valore, ma piuttosto una distribuzione di diversi valori che indicano la probabilità di ogni possibile scenario di rendimento.





Il nostro processo d'investimento, che approfondiremo in questo capitolo, ha lo scopo di ottenere i portafogli modello che sono la base di quanto viene offerto ogni anno agli investitori. Si parte dalla valutazione degli input, ovvere delle nostre valutazioni sulle singole asset class, sul loro rendimento potenziale, rischio e sulla loro correlazione. Dopodiché gli input vengono trasformati, attraverso un processo quantitativo e qualitativo, in portafogli strategici che sono la base per la costruzione dei portafogli modello, dopo il processo di asset allocation tattica.

Ricordiamo che il nostro universo di investimento va oltre gli asset che si possono trovare in uno dei nostri portafogli in ogni dato momento. Esso include non solo titoli obbligazionari sovrani tradizionali e azioni globali, ma anche obbligazioni societarie (sia investment grade che ad alto rendimento) e dei mercati emergenti (reddito fisso e azioni).

Ci sono quattro fattori chiave che consideriamo quando sviluppiamo le nostre ipotesi di rendimento a lungo termine per ciascuna asset class.

### 1. Rendimenti storici:

come ci si potrebbe aspettare, i rendimenti annuali storici forniscono una guida importante quando si pensa ai rendimenti futuri su un orizzonte abbastanza lungo. Ma in generale siamo cauti nel proiettare semplicemente i rendimenti storici nel futuro.

## 2. Valutazione attuale degli asset:

le valutazioni iniziali potrebbero non essere il più grande predittore di rendimenti a breve termine, ma sono molto più significative quando iniziamo a pensare ai rendimenti attesi a lungo termine. Nel nostro processo di AAS, assumiamo che le valutazioni tendano a invertirsi nel tempo verso una media di lungo termine.

### 3. Redditività:

guardando alla storia notiamo che i livelli di redditività aziendale non sono stabili ma fluttuano, anche insieme al ciclo economico. Quando pensiamo alle valutazioni a lungo termine dobbiamo anche considerare gli utili normalizzati o il flusso di cassa generato dalle aziende. Vogliamo evitare di utilizzare la redditività massima o minima nella valutazione delle asset class.

# 4. Crescita:

le ipotesi sulla crescita sono un fattore importante nella valutazione del rendimento atteso, in particolare per le azioni. Riconosciamo che la relazione tra crescita del PIL e rendimenti azionari è stata storicamente debole, ma la relazione tra crescita del PIL e utili societari è più solida.

Infine, prevediamo la correlazione tra le asset class, ovvero la tendenza di due tipologie di asset a muoversi insieme o in controtendenza: la correlazione, in un'ottica di costruzione del portafoglio, è un elemento fondamentale perché permette di stimare l'effetto di diversificazione associato a varie asset class.

In questo modo è possibile valutare il rendimento atteso, il rischio e le correlazioni tra le asset class. Questi sono gli input del nostro processo del processo di Asset Allocation Strategica. Questo processo viene eseguito in modo quantitativo ogni anno, attraverso un modello che mira alla costruzione di una strategia di investimento per ogni livello di rischio. I "portafogli strategici", il risultato di questo processo, sono delle allocazioni che servono da linea guida per i portafogli che offriamo ai clienti, che sono il frutto delle valutazioni tattiche e del processo di selezione degli strumenti.

# Un portafoglio per ogni scenario

Come per tutti i processi quantitativi, l'output dell'AAS può essere accurato solo fin quando le informazioni inserite sono corrette. Sappiamo che il processo di AAS può essere influenzato da due rischi principali:

- Selezione del modello: diversi modelli e ipotesi possono portare a un risultato diverso.
- Qualità degli input:
  ogni modello quantitativo dipende dall'input
  utilizzato per la sua calibrazione; tuttavia,
  poiché la previsione è incerta per definizione,
  è necessario ridurre al minimo il fatto che una
  previsione errata risulti in portafoglio incoerenti.

Dal momento che siamo generalmente diffidenti nei confronti delle stime puntuali che possono creare un falso senso di precisione, applichiamo costantemente analisi di scenario e stress test alle nostre ipotesi. L'obiettivo è garantire che la nostra struttura del portafoglio sia solida in un'ampia gamma di scenari. Sia gli input sia gli output di questi modelli sono discussi e approvati all'interno del Comitato Investimenti.

# La matrice di covarianza

La matrice di covarianza è l'input che guida la gestione del rischio dei portafogli. La matrice di covarianza è fondamentalmente una tabella che contiene:

- la volatilità attesa delle asset class, che è una misura della dispersione dei rendimenti attorno ai rendimenti attesi. Si tratta di una misura di rischio, perché maggiore è la dispersione, maggiore è il rischio che il risultato sia inaspettato (sia al ribasso che al rialzo).
- la correlazione attesa, che è una misura che riassume il modo in cui due diverse classi di attività si muoveranno l'una rispetto all'altra.

La matrice di covarianza può essere utilizzata per calcolare diverse misure di rischio del portafoglio, come le perdite attese.

La modellazione del rischio è fondamentale perché, in generale, il comportamento della volatilità tende ad essere coerente nel tempo. Se adeguatamente modellata, la previsione su una matrice di covarianza può essere accurata nel calcolare la rischiosità di una determinata allocazione. Il modello più semplice consiste nel calcolare semplicemente la matrice di covarianza campionaria in base ai rendimenti storici, ma ricerche recenti indicano che esistono stimatori statistici molto più robusti.

Abbiamo scelto di usare diversi metodi (covarianza campionaria, semi-covarianza, determinante di covarianza minima, matrici di covarianza ridotta) e cerchiamo sempre di applicare quelli che meglio riflettono la struttura di correlazione tra le serie temporali. Analizziamo il comportamento storico delle previsioni e ottimizziamo i nostri portafogli in base a diverse ipotesi per valutare l'impatto che la scelta del modello ha sui portafogli. Analizziamo l'input e il risultato a livello di Comitato Investimenti per valutarne la solidità. La scelta finale del modello è il risultato di un processo dialettico, che viene monitorato nel corso degli anni per essere sicuri resti coerente nel tempo.

# Errore di previsione

Esiste un livello di incertezza riguardo alle nostre previsioni che deve essere tenuto in considerazione.

Per limitare al minimo questa incertezza utilizziamo:

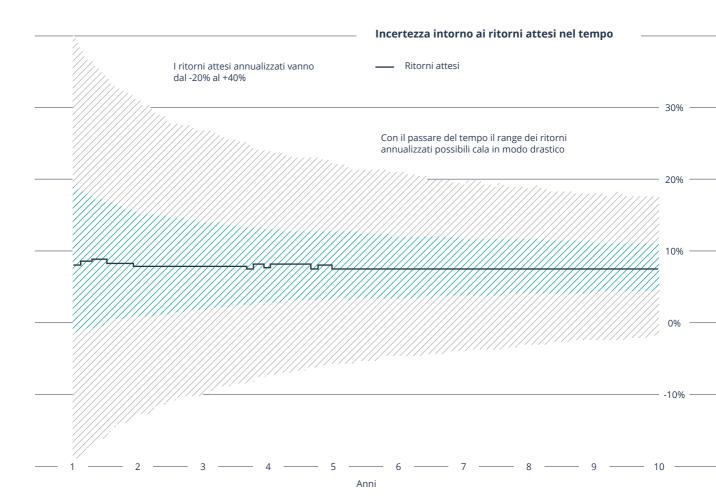
# 1. Previsioni di lungo termine:

anche se può sembrare controintuitivo, riteniamo che fare previsioni accurate su orizzonti di lungo termine sia più facile. Prevedere il tasso di inflazione per i prossimi due anni è piuttosto complesso, perché gli shock a breve termine possono influenzare in modo significativo i risultati di alcune economie. Tuttavia, nel lungo termine, pensiamo che l'economia crescerà e con essa le attività finanziarie.



### 2. Stress test dei ritorni attesi:

sappiamo di poter sbagliare e per questo motivo sottolineiamo i rendimenti attesi e costruiamo portafogli robusti. Ogni anno, un asset class può rendere tra il -20% e il 38%. Il rendimento atteso è la traiettoria media prevista nei prossimi 10 anni per una data asset class.



# Asset Allocation

# **Tattica**

La creazione di un portafoglio statico ben costruito secondo logiche di lungo termine è la base per aiutare i nostri clienti a raggiungere i propri obiettivi. Tuttavia, l'Asset Allocation Strategica è solo l'inizio. Anche se le nostre previsioni a 10 anni per i mercati finanziari si dimostrassero corrette, il percorso per arrivare all'obiettivo probabilmente non sarebbe lineare.

Con questo in mente, valutiamo costantemente le condizioni di mercato e cerchiamo di creare valore introducendo posizionamenti tattici sui portafogli, con un'attenzione speciale tanto al controllo del rischio, finalizzato al contenimento delle perdite, quanto alla ricerca di rendimenti extra. Tuttavia su orizzonti brevi il focus sul contenimento delle perdite è maggiore rispetto a quello sulla ricerca dei rendimenti.

# Gli obiettivi dell'AAT

In genere ribilanciamo i nostri portafogli tra le 3 e le 5 volte all'anno. Le nostre decisioni tattiche sono guidate da due considerazioni fondamentali:

- Come gestiamo il rischio di portafoglio: cercare di mantenere i portafogli entro livelli di rischio target;
- Come miglioriamo i rendimenti assoluti: aumentare i rendimenti identificando e sfruttando le opportunità di breve termine.

Da una prospettiva tattica, ci concentriamo sui rendimenti aggiustati per il rischio: l'obiettivo è aumentare i rendimenti per ogni livello di rischio.

# 1. Come gestiamo il rischio di portafoglio

Uno degli scopi dei nostri ribilanciamenti tattici è gestire il rischio complessivo del portafoglio e mantenerlo in linea con le aspettative dei clienti. Se consideriamo il rischio come volatilità, vediamo che la percezione del rischio cambia nel tempo, il che influisce sui prezzi degli asset.

**APPROFONDIMENTO** 

# Volatilità storica delle scelte tattiche

Il grafico mostra la volatilità annuale storica realizzata del nostro portafoglio tattico rispetto al portafoglio strategico per un livello di rischio con un target di volatilità del 10%. Come mostrato, il range della volatilità tattica è più ristretto rispetto a quello corrispondente del portafoglio strategico. La volatilità del portafoglio tattico è generalmente inferiore.

Se non contenuta dalle scelte tattiche la volatilità dei portafoglio può essere superiore alle attese in certi periodi.

# La volatilità dei portafogli strategici e di quelli tattici

Uno degli obiettivi dell'Asset Allocation Tattica è mantenere il livello di rischio dei portafogli entro i target. Una volatilità più alta implica un livello di rischio più alto.

- Volatilità storica portafogli strategici
- Volatilità storica portafogli tattici
- \_ \_ Target di volatilità

Se non controllata con scelte tattiche la volatilità dei portafoglio può essere inferiore alle attese in certi periodi.



In termini pratici, il Comitato Investimenti si pone una serie di domande: il rischio nei mercati finanziari cambierà nei prossimi mesi? Cambierà in alcuni mercati più di altri? Questi movimenti avranno un impatto sul portafoglio?

E ancora: questi cambiamenti sono abbastanza significativi da consentirci di considerare la possibilità di modificare la composizione dei nostri portafogli? Come possiamo quindi modificare il peso delle varie asset class per mantenere il rischio del portafoglio allineato con il nostro obiettivo di rischio?

Il processo prevede la valutazione dei rischi e delle opportunità che individuiamo sui mercati finanziari e la modellazione dei rendimenti attesi e delle correlazioni tra le asset class. L'obiettivo qui non è fornire una stima puntuale e l'illusione della certezza ma piuttosto considerare e quantificare una serie di scenari e il loro impatto sui nostri portafogli. Vogliamo concentrarci sui driver più significativi nei nostri portafogli e non farci distrarre dal rumore quotidiano dei mercati finanziari. Vogliamo correre dei rischi per i nostri clienti, ma lo facciamo in modo misurato, coerente con i loro obiettivi.

### 2. Come miglioriamo i rendimenti assoluti

Rischio e rendimento sono due facce della stessa medaglia. Vale a dire che con l'Asset Allocation Tattica non ci concentriamo semplicemente sulla gestione del rischio nei nostri portafogli, ma anche sull'individuazione delle opportunità di rendimento.

Eseguiamo ricerche approfondite sulle singole asset class, considerando la valutazione e le variabili macroeconomiche nonché i fondamentali sottostanti (inclusi la qualità del credito e i fondamentali societari). Usiamo una gamma di modelli sviluppati internamente per aiutarci in queste valutazioni. Quando vediamo una particolare opportunità, rilanciamo i nostri portafogli per riflettere quella visione. Miriamo a trarre vantaggio da ciò che vediamo come opportunità di prezzo nei mercati finanziari, che può derivare da fluttuazioni di breve termine.



# Il processo di AAT

Nel processo di Asset Allocation Tattica ci concentriamo su un'ampia gamma di dati macroeconomici e di asset class (crescita, inflazione, tassi di interesse, utili societari, leva finanziaria, indicatori di sentiment). Data la nostra attenzione alla gestione del rischio, valutiamo le fonti di rischio all'interno di ciascun portafoglio per garantire che siano coerenti con le nostre opinioni sugli investimenti.

Il processo che seguiamo è una combinazione di analisi quantitativa e dibattito sugli investimenti. Riteniamo che l'analisi quantitativa debba rimanere al centro del processo di investimento poiché aiuta a sintetizzare l'enorme quantità di informazioni sul mercato e formulare una visione.

Il fulcro del processo di AAT è il Comitato Investimenti, supportato da una serie di modelli proprietari che valutano rischi e rendimenti in una vasta gamma di mercati finanziari. Questi modelli hanno tipicamente un orizzonte temporale di un anno, in contrasto con l'AAS, che si modella su un orizzonte di 10 anni. Le previsioni generate dai modelli forniscono un input importante per il Comitato Investimenti, ma non l'unico.

Lo scopo non è fornire una stima puntuale ma piuttosto una serie di scenari probabilistici che informano il dibattito sugli investimenti. Riteniamo che il tentativo di quantificare l'incertezza nei mercati finanziari sia una parte importante della costruzione di solidi portafogli multi-asset.



# Gli strumenti

# che selezioniamo

Dopo aver determinato i pesi delle varie asset class da inserire in portafoglio, il passo successivo è quello di selezionare gli strumenti attraverso i quali comporre l'allocazione rispettando l'esposizione costruita attraverso il processo di asset allocation.

I portafogli Moneyfarm sono attualmente costruiti utilizzando Exchange Traded Fund (ETF) e Exchange Traded Commodities (ETC). Riteniamo che questo tipo di fondi riescano a permettere un'esposizione a basso costo su un'ampia gamma di asset e mercati in modo liquido e trasparente. Siamo consapevoli, tuttavia, che è disponibile un numero molto elevato di ETF. Per questo abbiamo studiato un rigoroso processo di valutazione per selezionare gli strumenti più adatti ai nostri clienti.

Sebbene oggi utilizziamo solo ETF e ETC, in futuro non escludiamo l'utilizzo di alternative come fondi comuni di investimento attivi, qualora essi si dimostrassero una soluzione trasparente ed economica per i nostri clienti. Al momento non utilizziamo ETF "short" su nessun indice (ovvero fondi che scommettono sul fatto che un determinato indice vada in negativo attraverso vendite allo scoperto). Non riteniamo appropriato prendere in prestito denaro per conto dei nostri clienti per investire in attività finanziarie (che è il meccanismo attraverso cui operano i fondi short).

Scommettere sui cali di mercato può essere senza dubbio una strategia profittevole. Storicamente, la vendita allo scoperto di indici si è dimostrata un investimento piuttosto rischioso. In genere preferiamo optare per strumenti liquidi per proteggere il capitale degli investitori quando i mercati sono negativi.

# Il nostro processo di selezione

Il mercato degli ETF si è dimostrato molto vivace negli ultimi anni e abbiamo assistito a un aumento significativo del numero di ETF disponibili. Allo stesso tempo, i costi degli ETF sono calati. Per la maggior parte delle asset class, esiste una buona gamma di strumenti tra cui scegliere.

Per la selezione degli ETF utilizziamo un processo di tipo quantitativo. Il primo livello di screening consiste nell'eliminazione dall'universo investibile dei fondi a leva e short.

La fase di selezione dello strumento deve essere gestita con attenzione per evitare costi nascosti e ridurre al minimo il rischio di liquidità. Abbiamo sviluppato un processo per lo screening e la valutazione degli ETF che si basa su un punteggio quantitativo.

La valutazione aggrega e assegna una priorità a tutte le variabili che riteniamo maggiormente significative per valutare un ETF. Il punteggio è un punto di partenza che viene poi analizzato qualitativamente dal Comitato Investimenti durante il processo di selezione.

# Punteggio quantitativo per la selezione degli ETF

QUALITÀ	RISCHIO	OPERAZIONI	COSTI
PREMIO/	COMPOSIZIONE	QUALITÀ DELL'AZIENDA	COSTO DENARO
SCONTO	DEL SOTTOSTANTE	EMITTENTE	LETTERA
TRACKING	LIQUIDITÀ  PRESTITO DEGLI ASSET	STRATEGIA	COMMISSIONI
ERROR		DI REPLICA	DI GESTIONE

I costi dello strumento sono sicuramente il criterio di valutazione principale, ma non sono l'unico. Nella nostra valutazione ci concentriamo su quattro fattori principali che illustriamo qui di seguito:

## 1. Qualità

Cerchiamo di premiare le metriche che attestano l'elevata capacità di replica degli ETF. Un discostamento troppo grande tra la performance del fondo e la performance dell'indice tracciato può portare a una differenza significativa tra l'esposizione prevista per il portafoglio e la performance reale.

- Premio/sconto
- Tracking error e tracking difference

### 2. Liquidità e rischio di credito

Cerchiamo ETF che possano essere facilmente liquidabili senza incorrere in costi eccessivi.

### Composizione del sottostante:

è necessario un buon numero di emittenti per ridurre al minimo il rischio di credito. Inoltre, la liquidità dei titoli sottostanti deve essere elevata, per evitare una situazione in cui la difficoltà a vendere influenzi negativamente il prezzo.

### · Liquidità degli ETF:

non è importante solo la liquidità dei titoli sottostanti, ma anche la liquidità dell'ETF stesso. Un ETF scambiato su un mercato secondario ampio ci consente migliori opzioni in fase di trading.

### · Prestito titoli:

spesso gli emittenti prestano i titoli sottostanti l'ETF per aumentare i propri ricavi e ridurre i costi per i clienti. Il prestito di titoli può essere effettuato solo con controparti che offrono in cambio una garanzia, il che riduce al minimo il rischio di controparte nella transazione.

# 3. Fattori operativi

### · Qualità del fornitore di ETF:

utilizziamo solo ETF emessi da fornitori di alto livello. Sappiamo che, a volte, un fornitore di ETF può smettere di offrire ETF specifici. Questo non è un problema dal punto di vista del portafoglio, ma vogliamo contenere il rischio operativo che potrebbe influire negativamente sull'esperienza dell'utente. L'AUM dell'ETF e la data di lancio, privilegiando strumenti con molto storico e molte masse ci aiutano a capire la sua importanza per l'emittente.

## Strategia di replica:

in generale, preferiamo detenere ETF costruiti utilizzando la replica fisica. Ciò significa che l'ETF acquista gli strumenti sottostanti nell'indice piuttosto che utilizzare altri prodotti finanziari, come contratti derivati, per tracciare la performance.

### 4. Costi

## Bid-ask spread:

il volume dell'ETF e la liquidità dei titoli sottostanti influenzano il costo per il cliente associato al trading. Più basso è il bid-ask, più alto sarà il ranking dell'ETF.

## · Commissione di gestione:

minori sono, maggiori sono i potenziali rendimenti. Cerchiamo sempre di selezionare i fondi con i migliori costi di gestione per minimizzare le spese per il cliente.

# Gestione e monitoraggio



# del rischio

Il monitoraggio del rischio è un aspetto fondamentale della gestione del portafoglio. Comprendere e valutare le fonti di rischio aiuta a garantire che i portafogli riflettano le nostre opinioni sui mercati. La gestione del rischio a volte può portare a rendimenti assoluti inferiori nel breve termine ma, sul lungo periodo, riteniamo che sia fondamentale per garantire un risultato in linea con gli obiettivi degli investitori.

"Un processo di gestione del rischio dovrebbe mirare a **ridurre al minimo il costo** di sbagliare" Possiamo classificare alcune principali fonti di rischio nei nostri portafogli.

### · Rischio di mercato:

il rischio legato alla variazione dei prezzi degli asset, che può influenzare il valore dei portafogli. I rischi di mercato includono, ad esempio, il rischio di tasso di interesse (per le obbligazioni), il rischio di cambio valutario e il rischio azionario.

### · Rischio di credito:

il rischio che le società o il governo in cui investiamo – a cui di fatto prestiamo del denaro – non siano in grado di restituirci quanto prestiamo. Per gestire il rischio di credito investiamo solo in indici con un numero elevato di emittenti e non su singoli titoli. In secondo luogo, definiamo limiti contrattuali per gli investimenti con emittenti che hanno un rating di credito inferiore a BBB. Possiamo anche identificare il rischio di credito nella pratica del prestito di titoli da parte dei gestori fondi, di cui abbiamo discusso nel capitolo legato alla selezione degli ETF: per limitare questo rischio tendiamo a privilegiare fondi che non mettono in atto questa pratica ed eventualmente imponiamo limiti stringenti.

## · Rischio di liquidità:

il rischio che gli asset non siano facilmente liquidabili e che gli operatori di mercato chiedano prezzi non rappresentativi del valore di mercato in fase di compravendita. Il primo livello di controllo avviene nel processo di selezione dell'ETF. Cerchiamo di selezionare esclusivamente ETF con molti asset in gestione per avere più liquidità sul mercato secondario. Nella nostra selezione e monitoraggio degli ETF, guardiamo anche allo spread medio denaro-lettera (bid-ask) e analizziamo come si è determinato nel tempo.

### · Rischio di volatilità:

il rischio che il cliente venda in un momento inappropriato. Alcuni investitori sono tentati di chiudere la propria posizione quando il mercato va male. Storicamente, questo tipi di decisione si è rivelato un errore. Gestiamo il rischio cercando di contenere la volatilità del portafoglio e attraverso l'attività dei consulenti finanziari.

# Misurazione del rischio di mercato

Il rischio di mercato è il rischio di perdite sugli investimenti finanziari causate da movimenti avversi dei prezzi. Esempi di rischio di mercato sono: le variazioni dei prezzi delle azioni o delle materie prime, i movimenti dei tassi di interesse o fluttuazioni dei cambi.

Il rischio di mercato può essere di due tipi.

- Rischio specifico o rischio idiosincratico:
   il rischio legato a un titolo o a una classe di
   titoli precisa. Per esempio, il rischio legato
   a una singola società (quando per esempio
   i ricavi attesi della società diminuiscono,
   riducendo i suoi prezzi) o a una specifica
   regione.
- Rischio sistematico:
   l'effetto della performance complessiva dei mercati finanziari sul titolo specifico.

Nel contesto di un portafoglio di investimento, il rischio idiosincratico può essere minimizzato attraverso la diversificazione. Includendo numerose asset class e numerosi titoli nell'asset allocation, l'impatto di una singola azione o obbligazione diventa limitato.

La gestione del rischio sistematico è demandata ai processi di Asset Allocation Strategica e Tattica: per questo il rischio viene monitorato sia al momento della creazione del portafoglio, sia su base continuativa.

Per misurare il rischio utilizziamo diversi metodi.

- Misure di rischio tradizionali come volatilità, valore a rischio e drawdown.
- Attribuzione della volatilità.
- Analisi di scenario: analizziamo come si sarebbero comportati i portafogli durante periodi di stress di mercato, come la crisi finanziaria globale, la crisi dell'Eurozona o la bolla delle dot-com.
- Stress test: dove il portafoglio viene sottoposto a scenari estremi per valutarne il comportamento.

Il processo di analisi del rischio di mercato si compone di due fasi principali che descriveremo qui di seguito:

- 1. valutazione dell'esposizione al rischio;
- 2. modellazione e simulazione dei fattori di rischio.

### **Esempio:**

### Rischio idiosincratico e rischio sistematico

Nel luglio 2018 uno scandalo legato alla società di consulenza Cambridge Analytica ha messo in dubbio la gestione dei dati e della privacy da parte di Facebook. Lo scandalo ha fatto perdere al titolo dell'azienda californiana oltre il 20% del valore in pochi giorni. L'S&P 500 tuttavia era, in quei pochi giorni, sostanzialmente invariato.

A settembre dello stesso anno l'S&P 500 ha perso oltre il 10% a causa delle guerre commerciali e delle aspettative di politica monetaria, fattori che influenzano l'intero mercato finanziario. Anche il titolo Facebook è stato coinvolto dalla performance negativa.

Detenere un portafoglio concentrato su un numero limitato di azioni può offrire opportunità di rialzo ma espone gli investitori a rischi sia sistematici che idiosincratici (nell'esempio, l'investitore avrebbe perso sia a luglio che a dicembre 2018). Acquistando l'indice S&P, il rischio idiosincratico sarebbe stato neutralizzato a luglio 2018.



# 1. Valutazione dell'esposizione al rischio

Conoscere l'esposizione al rischio del portafoglio è fondamentale per evitare di assumere senza accorgersene più rischi del dovuto. Una volta che i fattori di rischio vengono individuati, possono essere analizzati individualmente per calcolare il valore a rischio, la volatilità, gli stress test e i modelli.

Lavorare con fondi invece che con singole azioni ha molti vantaggi, ma richiede alcuni calcoli aggiuntivi per comprendere l'esposizione al rischio.

La scomposizione dell'indice sottostante dell'ETF è fondamentale. Ad esempio, dire che siamo esposti alle fluttuazioni dell'ETF che replica il Bloomberg Barclays Global Aggregate non è sufficiente. L'indice è composto da obbligazioni societarie statunitensi, obbligazioni societarie europee, obbligazioni governative statunitensi e molti altri titoli. Questi titoli sono esposti a diversi tipi di rischio, come il rischio di tasso di interesse USA, gli spread di credito delle società europee, il cambio dollaro USA e Yen.

Quando costruiamo un portafoglio, vogliamo comprendere l'intera gamma di rischi incorporati. Osservando solo la performance generale dell'indice, non è possibile accertare se esiste un rischio latente che potrebbe diventare rilevante in futuro.

La definizione dei fattori di rischio dipende dal livello di dettaglio che il gestore del portafoglio desidera ottenere. Una volta eseguita la scomposizione dell'indice e valutati i singoli fattori si può ottenere una valutazione complessiva per quanto riguarda l'esposizione al rischio di quel determinato indice (e quindi di quel determinato ETF).

Ma il processo non si ferma qui: il passo successivo è l'aggregazione delle esposizioni al rischio condivise dai vari indici per valutare l'esposizione complessiva del portafoglio. Supponiamo di aggiungere al nostro portafoglio con un ETF che investe su Bloomberg Barclays un ETF azionario globale che replica l'MSCI All Country World. I titoli MSCI world sono azioni di diversi paesi con valute diverse: azioni statunitensi, azioni dei mercati emergenti, dollaro, yen e valute dei mercati emergenti. Alcuni dei fattori di rischio, come per esempio quello valutario, sono comuni ai due ETF. Quindi, quando calcoliamo l'esposizione totale, dobbiamo aggregare l'esposizione comune di tutti gli ETF.

Il risultato del processo è una matrice di esposizione al rischio che mostra la sensibilità di ogni portafoglio allo spostamento di un singolo fattore. Una volta calcolata l'esposizione, è possibile eseguire una serie di analisi:

- · Stress test
- Analisi di sensibilità
- VaR
- · Attribuzione della volatilità

fattori di rischio di uno strumento finanziario sono i parametri di mercato (tassi di interesse, tassi di cambio in valuta estera, prezzi delle materie prime e delle azioni) che, attraverso la loro fluttuazione, producono una variazione del prezzo dello strumento finanziario."

## Matrice dei fattori di rischio

La tabella che segue è un esempio di matrice dei fattori di rischio. Il valore di 0.32 per la riga FX Dollar e il p7 vuol dire che per un apprezzamento dell'1% del dollaro il valore del portafoglio P7 dovrebbe crescere dello 0,32%.

	P1	P2	Р3	P4	P5	Р6	P7
FX - Emerging Market Debt	-	-	0.06	0.05	0.04	0.04	0.04
FX - Emerging Market Equity	-	0.03	0.04	0.06	0.07	0.08	0.08
FX - Pound	-	0.01	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
FX - Yen	-	0.01	0.02	0.03	0.04	0.04	0.07
FX - Dollar	0.06	0.18	0.18	0.23	0.29	0.35	0.32
Commodity	-	-	-	-	0.05	0.05	0.03
Equity - Emerging	-	0.03	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07
Equity - Euro	-	0.03	0.05	0.07	0.08	0.09	0.12
Equity - UK	-	-	-	0.02	0.03	0.03	0.04
Equity - Japan	-	0.01	0.02	0.03	0.04	0.04	0.07
Equity - US	-	0.10	0.16	0.23	0.29	0.32	0.45
Govies - Emerging - Mid term	-	-	0.39	0.34	0.28	0.27	0.26
Govies - Euro - Mid term	0.77	0.83	0.48	0.57	0.50	0.81	0.45
Govies - UK - Mid term	0.14	0.17	0.10	0.10	0.08	0.15	0.09
Govies - Japan - Mid term	0.18	0.32	0.14	0.10	0.05	0.21	0.18
Govies - US - Mid term	0.37	0.56	0.29	0.24	0.16	0.43	0.29
Govies - Euro - Short term	1.02	0.48	0.42	0.27	0.13	0.00	-
Govies - US - Short term	0.11	0.14	0.02	-	-	0.05	-
High yield spread - Euro - Mid Term	0.27	0.14	0.09	0.21	0.27	0.22	0.13
High yield spread - UK - Mid Term	0.03	0.01	0.01	0.02	0.03	0.02	0.01
High yield spread - US - Mid Term	0.06	0.08	0.03	0.02	0.03	0.07	0.01
Investment Grade spread - Euro - Mid Term	0.18	0.12	0.14	0.18	0.14	0.21	-
Investment Grade spread - UK - Mid Term	0.04	0.02	0.03	0.04	0.03	0.04	-
Investment Grade spread - US - Mid Term	0.07	0.04	0.05	0.07	0.05	0.08	-
Inflation Europe	1.21	1.37	1.73	1.40	1.04	-	-



# 2. Modellazione e simulazione dei fattori di rischio

Per valutare il rischio dei nostri portafogli utilizziamo una serie di quelle che sono considerate misure finanziarie standard. Partiamo dalla volatilità e dal drawdown, che ci consentono di misurare la dispersione del nostro rendimento e la massima perdita subita in passato. Li valutiamo su diversi lassi di tempo, poiché è importante tenere d'occhio come si è evoluto il rischio di portafoglio nel tempo.

Nell'AAS pensiamo al rischio principalmente in termini di volatilità e miriamo a gestire il rischio attraverso la diversificazione. In tal caso, le correlazioni storiche tra le asset class sono alla base del nostro modo di costruire i portafogli in ottica di lungo periodo.

Ma quando pensiamo ai portafogli all'interno di un orizzonte temporale tattico, due punti diventano rilevanti: in primo luogo, utilizziamo una serie di strumenti per valutare il livello generale e la direzione della volatilità al fine di gestire il rischio in modo efficace. In secondo luogo, riteniamo che le correlazioni tra le asset class potrebbero non essere stabili nel breve o nel medio termine. Riflettiamo queste due considerazioni nel nostro processo di ribilanciamento tattico testando le modifiche proposte in una vasta gamma di scenari di mercato.

Quando ribilanciamo i portafogli, facciamo alcune ipotesi importanti su come prevediamo che il rischio di mercato cambi nei 12 mesi successivi, non solo in termini di volatilità, ma anche per quanto riguarda la relazione tra diverse asset class.

Monitoriamo anche asimmetria e curtosi, misure statistiche che ci danno un'idea della distribuzione dei rendimenti e della probabilità di scenari estremi. Ad esempio, una curtosi molto alta significa che i rendimenti estremi per i portafogli diventano più probabili e se è associata a un'asimmetria negativa (i rendimenti negativi, quando si verificano, sono maggiori in termini di entità dei rendimenti positivi) potrebbe essere l'indicatore di un'esposizione al rischio eccessiva. Se l'alta curtosi è abbinata a un'asimmetria positiva (i rendimenti positivi, quando si verificano, sono maggiori in termini di entità dei rendimenti negativi) potrebbe invece rappresentare un'opportunità.

Infine, completiamo la nostra serie di misure di rischio giornaliere esaminando VaR e CVaR. Usiamo diverse tecniche per ottenere la nostra stima, ogni tecnica ha i suoi pregi e i suoi difetti e vogliamo avere un'idea chiara di ciò che diversi metodi ci dicono sul rischio del portafoglio.

Le analisi vengono effettuate sull'esposizione al rischio e sulle serie storiche degli indici.



**APPROFONDIMENTO** 

# Considerazioni sulla copertura dal rendimento valutario

# Prevedere il rendimento atteso delle valute

Se prevedere i rendimenti attesi è un lavoro complicato, diventa ancora più difficile prevedere l'andamento dei tassi di cambio.

Quando investiamo in obbligazioni o azioni, stiamo essenzialmente "prestando" denaro. Per diversi motivi, chiediamo al mutuatario un rendimento, che viene pagato sotto forma di cedole per obbligazioni e dividendi e plusvalenza per azioni.

Poiché il rischio di investire in un'attività è lo stesso per l'investitore in valuta locale e per l'investitore in valuta estera, è più difficile prevedere se un'esposizione in valuta straniera sia in grado di fornire un rendimento di lungo termine. Nel mondo dei tassi di cambio, i rendimenti attesi sono guidati dalla domanda-offerta della valuta, che dipende da fattori fondamentali e aspetti comportamentali degli investitori. Ciò rende più complicato prevedere sia il segno sia l'entità dei rendimenti attesi a lungo termine.

Dal punto di vista della volatilità attesa, le fluttuazioni della valuta estera sono generalmente significative, con volatilità a metà strada tra quella delle obbligazioni e delle azioni. Come per ogni rischio, anche questo può rappresentare un'opportunità.

# 2. Il costo e il rischio della copertura

Supponiamo che l'investitore possa investire in un'obbligazione estera con un rendimento atteso maggiore rispetto alla sua controparte domestica. L'investitore ha l'opzione di esporsi al rischio valutario o coprire l'esposizione in valuta tramite derivati. Per le regole di non arbitraggio, il costo dei derivati (ciò che chiamiamo il "costo di copertura") compensa il rendimento in eccesso della valuta estera. In altre parole, l'obbligazione estera con copertura del tasso di cambio e l'obbligazione domestica devono avere lo stesso tasso di rendimento. Di solito, il costo della copertura può essere arrotondato come il delta dei tassi di interesse risk-free delle due valute.

Tuttavia, due tassi di interesse possono variare per molti altri motivi specifici legati alle singole emissioni, come le diverse aspettative sui tassi di interesse o il premio al rischio. La curva dei rendimenti non remunera l'investitore straniero per il rischio di cambio. Quando si paga per proteggere un'esposizione estera con tassi più elevati, si riduce dunque il premio al rischio associato ai movimenti dei tassi di interesse. Tuttavia, se non si effettua la copertura, in particolare per obbligazioni a breve termine e a basso rischio, essendo la volatilità dei tassi di cambio generalmente superiore a quella dell'obbligazione, l'investimento rischia di trasformarsi da investimento obbligazionario a visione sulla valuta.





# 3. Gestione di opportunità e rischio

Per i portafogli multi-asset ci sono tre approcci principali per la gestione del rischio di cambio.

- Protezione uniforme: ogni valuta è coperta su una percentuale fissa.
- Protezione specifica per asset class:
   come abbiamo spiegato, la volatilità legata al
   cambio è storicamente una via di mezzo tra quella
   di obbligazioni e azioni. Quindi ogni asset class ha il
   suo rapporto di copertura specifico. Le obbligazioni
   sono generalmente coperte, mentre l'azionario no.
- Protezione specifica per valuta:
   il rischio di cambio è gestito indipendentemente
   da altri fattori di rischio e ogni valuta ha un livello
   specifico di rapporto di copertura.

A Moneyfarm applichiamo l'approccio del coefficiente di protezione specifico per valuta poiché riteniamo che:

- ogni valuta ha le proprie specificità, con proprietà e costi di copertura unici;
- 2. ci permette di pensare in termini di fattori di rischio e semplifica la gestione del portafoglio;
- 3. migliora la frontiera efficiente, fornendo un universo investibile più grande;
- aumenta il numero di ETF in cui possiamo investire, grazie alla possibilità di investire in asset class senza disponibilità di ETF con copertura valutaria;
- 5. ottimizza il costo del portafoglio, poiché possiamo investire in ETF più economici.

Il primo punto è il più importante. Ogni valuta ha driver diversi, quindi richiede una gestione ad-hoc. Ad esempio, il dollaro USA e lo yen hanno storicamente fornito una fonte di diversificazione quando i mercati azionari erano in calo. D'altro canto i tassi di cambio dei mercati emergenti generalmente aumentano il livello di rischio in un portafoglio, ma vengono incorporati per aumentare i rendimenti a breve termine.

L'esposizione valutaria è attualmente gestita con due obiettivi principali:

- Riduzione del rischio:
   quando selezioniamo il livello di esposizione,
   miriamo a sfruttare la correlazione storica tra le
   valute, al fine di aumentare la diversificazione
   del portafoglio.
- **termine:**Il Comitato Investimenti può formulare opinioni tattiche su alcune valute specifiche.

Miglioramento dei rendimenti a breve

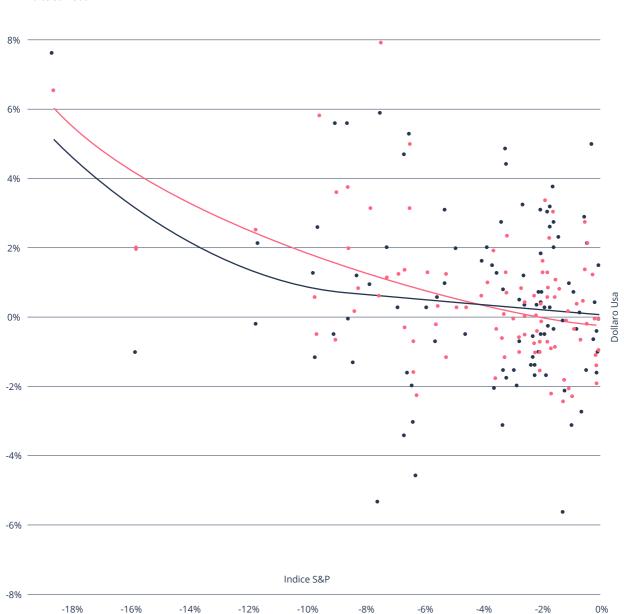
Quando valutiamo l'esposizione valutaria del portafoglio, pertanto, analizziamo:

- 1. il rischio complessivo del portafoglio;
- il rischio specifico dell'esposizione per ogni valuta;
- 3. il costo della copertura della valuta.

# Rendimento in dollari Usa VS Rendimento negativo dell'indice SP500

Come si nota dalle linee di tendenza, per ritorni negativi dell'S&P500 il dollaro tende ad apprezzarsi.t

- Dollaro Usa
- Indice S&P 500





# L'effetto di diverse valute sul portafoglio

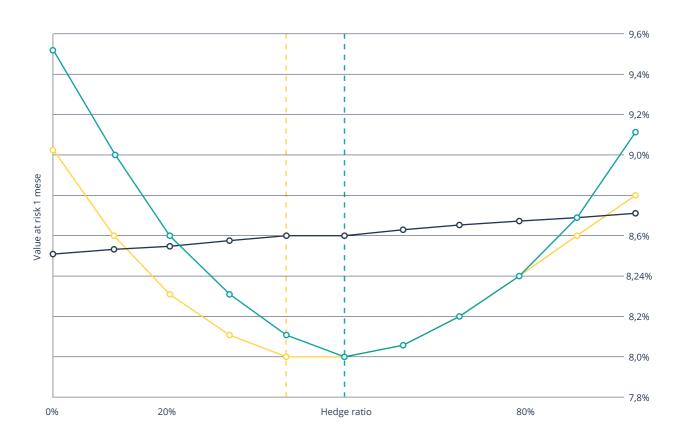
Il grafico mostra un CVaR del portafoglio azionario al 50% di un investitore in Euro su titoli nominati nelle tre valute estere principali. Per Euro/Yen e Euro/ Dollaro, il CVaR diminuisce fino a un livello ottimale di rapporto di protezione e poi aumenta. Questo perché l'effetto di diversificazione riduce il rischio del portafoglio fino a un certo punto, ma quando l'esposizione diventa troppo alta, il vantaggio di diversificazione diventa inferiore al suo contributo al rischio.

Il grafico mostra, ancora una volta, che ogni valuta ha comportamenti specifici: l'aumento della percentuale in Pound non può fornire alcuna diversificazione per nessun livello di esposizione, quindi il GBP non può essere considerato un bene rifugio per i portafogli in Euro.

# Effetto di diverse valute sulle perdite del portafoglio

Perdite attese di un portafoglio 50% azionari per diversi tassi di protezione

- Tasso di protezione ottimale JPY
- - Tasso di protezione ottimale USD
- Tasso di protezione ottimale GBP



CAPITOLO

05.

SOTTOTITOLO

LE FONDAMENTA DEL NOSTRO PROCESSO DI INVESTIMENTO

Per

TITOLO

concludere





Il processo di investimento di Moneyfarm consiste nel trovare un equilibrio. Qualsiasi buon processo deve essere abbastanza rigoroso da imporre la disciplina e la struttura su una grande quantità di dati, di cui la maggior parte non realmente rilevanti. Allo stesso tempo, i mercati finanziari rappresentano sistemi complessi e adattivi, che cambiano costantemente in risposta sia alle nuove informazioni che alla reazione dei partecipanti a tali informazioni. Ciò richiede un processo che si adatti e si sviluppi nel tempo. Dobbiamo essere chiari sui concetti base alla base della nostra strategia, che si traducono nei nostri portafogli.

Per questo a Moneyfarm riteniamo che valga la pena ricordarli sempre ai nostri clienti e concludiamo questo documento sintetizzandoli.  Focus sull'asset allocation: su asset class e dati macroeconomici piuttosto che su singole società o titoli.

# • **Gestione del rischio:** non stiamo solo cercando rendimenti

non stiamo solo cercando rendimenti ma stiamo cercando di gestire i rischi nei portafogli.

# Orizzonte di lungo termine: c'è molto rumore nei mercati finanziari ed è importante evitare di distrarsi.

# Costi bassi: in un mondo in cui i rendimenti futuri possono essere inferiori rispetto al passato, il controllo dei costi può avere un impatto significativo sulla ricchezza nel lungo termine.

Focus sugli obiettivi d'investimento:
 il nostro lavoro aiuta i clienti a raggiungere
 i loro obiettivi finanziari. È un processo
 che inizia con una valutazione del rischio tolleranza e capacità - per garantire al cliente
 di ottenere il portafoglio più adatto al suo
 profilo, ma gli consente anche di rivolgersi al
 consulente per qualunque necessità.

