

Report Trimestrale

2° Trimestre **2023**



Lettera agli investitori

di Richard Flax

Chief Investment Officer Moneyfarm

Gentili investitori,

l'ultimo trimestre è stato positivo per gli investimenti. Le azioni hanno continuato a crescere, in continuità con gli ultimi due trimestri. L'azionario globale è cresciuto di circa il 4%, mentre i titoli di Stato hanno registrato una performance più contenuta, rimanendo stabili negli ultimi 3 mesi.

Un risultato del genere potrebbe sorprendere. La narrativa dominante nella prima parte dell'anno era che i titoli di Stato avrebbero fatto la parte del leone, grazie ai rendimenti obbligazionari più elevati, mentre le prospettive dell'azionario erano più incerte, a causa dei rendimenti aziendali in rallentamento.

Se guardiamo oltre i numeri positivi, che comunque restano rilevanti per il risultato dei portafogli, la storia degli ultimi tre mesi è stata più movimentata. Negli Stati Uniti, abbiamo assistito a forti tensioni in alcune parti del sistema bancario regionale, con il fallimento della Silicon Valley Bank. I responsabili delle politiche e i regolatori hanno gestito la situazione, ma abbiamo passato delle giornate non esattamente distese. In Europa, abbiamo assistito al crollo definitivo di Credit Suisse, "prima gradualmente e poi di colpo" (per dirla alla Hemingway).

In Asia, la riapertura della Cina dopo le misure anti-Covid, ha suscitato speranze di una spinta alla crescita globale e ha contribuito a stimolare la domanda di beni di lusso, ma il recupero è stato meno pronunciato di quanto ci si aspettasse.

Gli ultimi tre mesi sono stati anche caratterizzati da un'attenzione particolare verso l'intelligenza artificiale che ha fatto schizzare le valutazioni di un piccolo gruppo di aziende, per lo più statunitensi, che sono considerate i maggiori beneficiari.

Dal punto di vista macroeconomico le due parole chiave continuano a essere "persistenza" e "resilienza" - due facce della stessa medaglia. Sul fronte della "persistenza", l'inflazione si è dimostrata più ostinata di quanto molti sperassero. I dati anno su anno hanno iniziato a diminuire, grazie ai prezzi più bassi dell'energia, ma la traiettoria non è stata rapida come avrebbero voluto i banchieri centrali. Tuttavia, la domanda interna si è dimostrata piuttosto resiliente, con dati sull'occupazione e sulla spesa, soprattutto negli Stati Uniti, che sono stati piuttosto positivi nel trimestre. Ciò ha portato i banchieri centrali ad assumere una postura

più restrittiva. Tuttavia, la valutazione generale dei mercati della traiettoria resta per adesso positiva: con le performance azionarie che sono state supportate dalla buona redditività delle aziende.

Entrando nella seconda metà dell'anno, le domande chiave restano le stesse. Le economie sviluppate hanno evitato una significativa contrazione o è solo una questione di tempo prima che essa avvenga? Le aspettative per gli utili aziendali sono troppo alte? L'inflazione continuerà a diminuire verso il target del 2% delle banche centrali? E se l'inflazione rimane alta, cosa faranno le banche centrali?

Il nostro punto di vista è che le economie sviluppate affronteranno un rallentamento dell'attività, ma non una contrazione significativa. Pensiamo che gli utili aziendali si sono dimostrati più forti del previsto, e man mano che le economie rallentano, ci sia spazio per alcune revisioni al ribasso. L'inflazione continuerà a diminuire, ma potrebbe essere difficile tornare verso il target del 2% nel breve termine. In tale contesto, ci aspettiamo che i tassi di politica monetaria rimangano "più alti per più tempo", mentre le banche centrali cercano di ristabilire la loro credibilità nella lotta all'inflazione.

Traducendo queste opinioni nella nostra posizione, rimaniamo leggermente conservativi per quanto riguarda la nostra esposizione sia alle azioni, sia ai titoli di Stato a lunga scadenza. Ma non vogliamo essere troppo cauti. L'inflazione sta diminuendo e i profitti aziendali si sono dimostrati abbastanza solidi, nonostante i tassi più alti. Ciò ci permette di guardare al futuro con maggior fiducia.

Richard Flax

Chief Investment Officer, Moneyfarm



I mercati azionari sorprendono sull'onda dei tecnologici

Si è concluso un altro trimestre molto positivo per gli asset rischiosi che, trainati dal rally dei titoli legati all'intelligenza artificiale, Nvidia su tutti, hanno sorpreso la maggior parte degli investitori. Da inizio anno, l'S&P500 è salito quasi del 18% , mettendo a tacere le paure di inflazione, recessione e crisi bancarie.

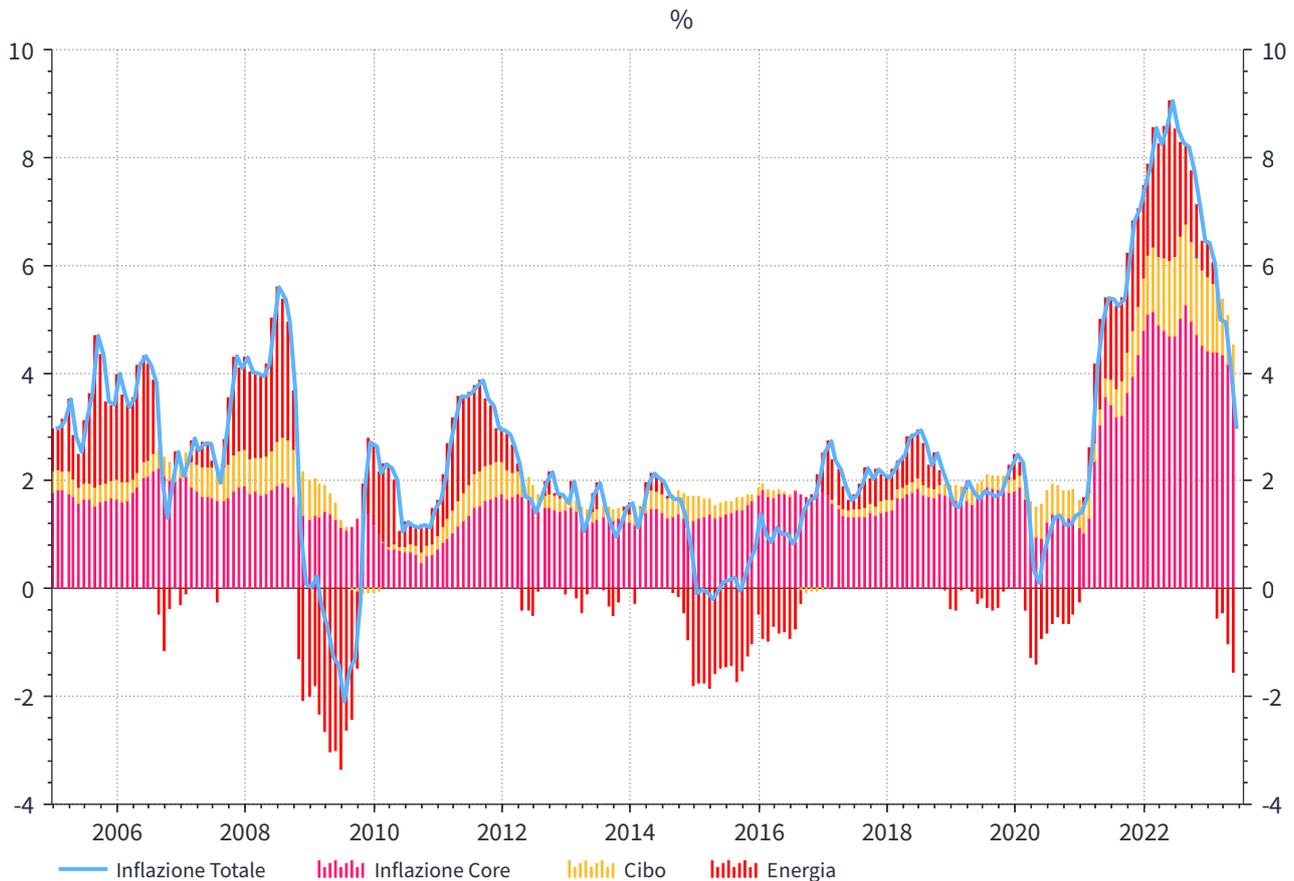
I rischi rimangono, e molti segnali continuano a puntare verso un rallentamento dell'economia. I consumi e il mercato del lavoro restano però straordinariamente forti. L'inflazione resta la maggior fonte di preoccupazione anche se continua il suo inesorabile rallentamento in tutte le principali economie. Nonostante i banchieri centrali continuino a promettere tassi più alti per più a lungo, ciò non ha scalfito la performance dell'azionario, guidato da considerazioni idiosincratiche più forti della contingenza macroeconomica.

Insomma, le economie rallentano, ma meno delle attese, l'inflazione continua a dare ottimi segnali di discesa e la politica monetaria sembra aver perso la capacità di muovere i mercati come marionette. Rimangono rischi materiali soprattutto lato credito e liquidità, ma le innovazioni come ChatGPT e simili sembrano offrire abbastanza spunti per rincuorare anche gli investitori più cauti con la promessa di nuove terre da colonizzare. Lato portafogli, si è chiuso un ottimo trimestre anche se cautela e qualità rimangono parole chiave in un contesto di mercato non ancora del tutto tranquillo.

Battaglia o guerra vinta?

Negli Usa l'inflazione ha dato segni di rinormalizzazione molto forti. L'inflazione complessiva è scesa dal 4.9% al 4% nel mese di maggio, con la misura core, che esclude l'aumento prezzi legati a energia e cibo, in rallentamento al 5.3% contro il 5.5% del mese precedente.

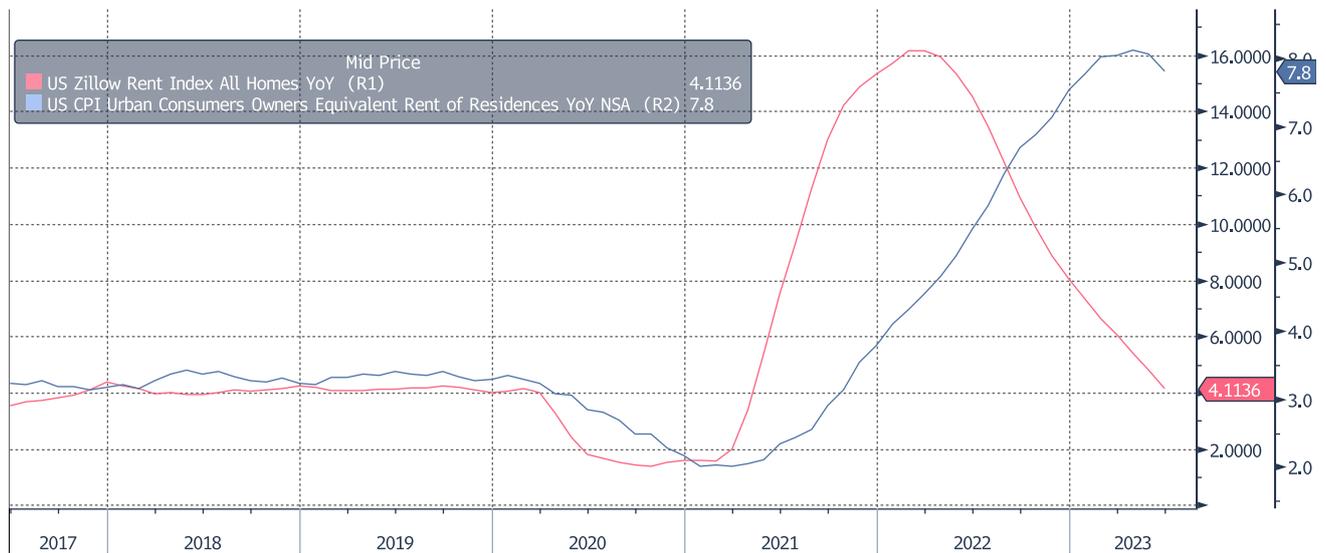
Inflazione USA e contributori



Source: Refinitiv Datastream

Sebbene i livelli assoluti rimangano alti, soprattutto per la componente core, ci sono due ragioni chiave per guardare con maggior ottimismo i prossimi mesi:

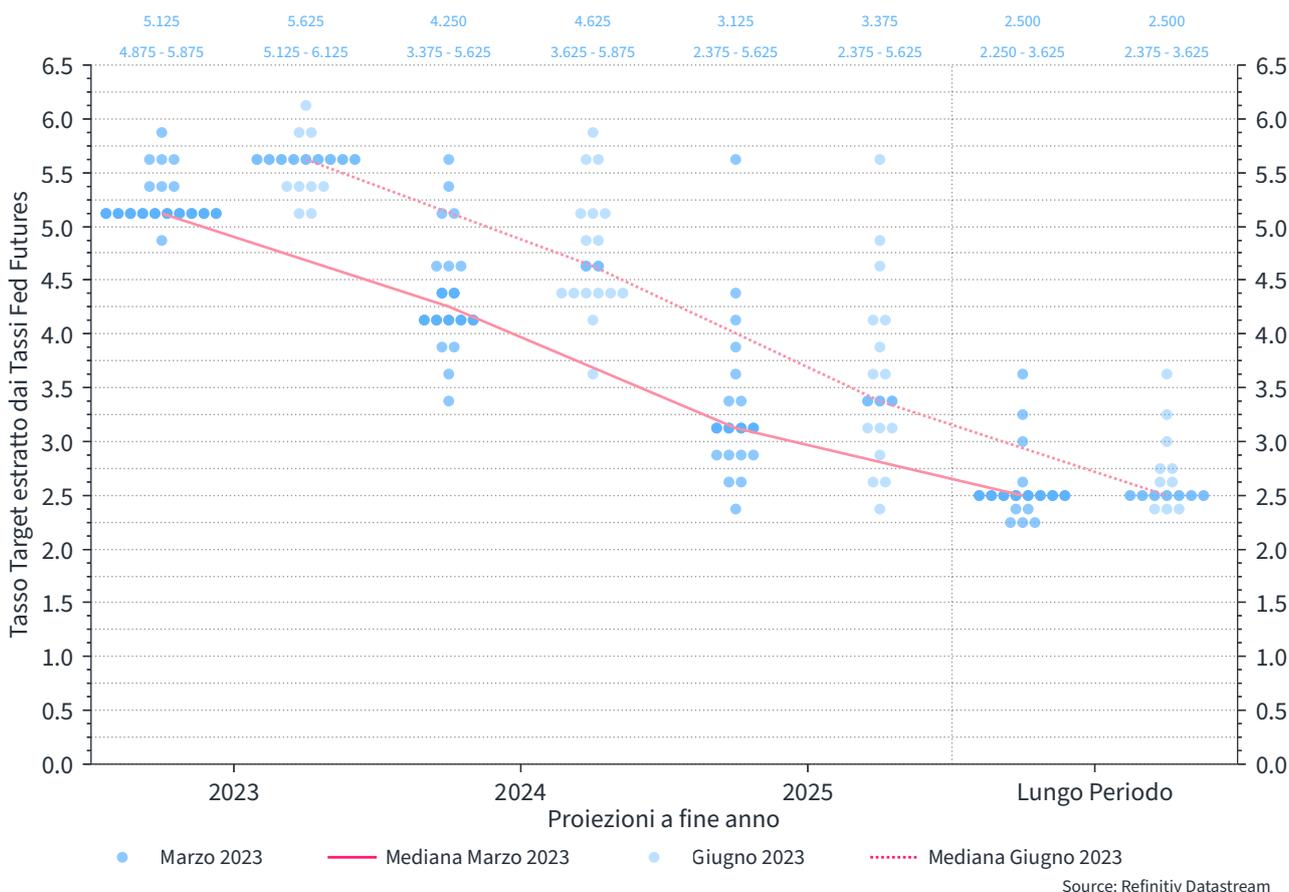
- La componente legata ai servizi abitativi, maggior driver dell'inflazione complessiva, ha dato i primi segnali di normalizzazione. Sebbene la riduzione sia stata minima, è importante ricordare che una delle sottocomponenti principali di questa voce è una misura in qualche modo artificiale, che stima quanto i possessori di casa pagherebbero se fossero in affitto. Ci sono buone ragioni per aspettarsi ulteriori, significativi, aggiustamenti al ribasso di questa componente. Questa dinamica emerge nel grafico sottostante, dove in rosa si traccia l'andamento dell'indice degli affitti a valore di mercato rispetto alla componente considerata nell'inflazione calcolata sulla base di indagine statistica (in blu).



Fonte Bloomberg

- Misure di inflazione più severe, che escludono, per esempio, movimenti inusuali o che considerano solo le componenti più resilienti, hanno dato segnali al ribasso, scacciando le paure relative all'esistenza di un trend più profondo di aumento prezzi. L'inflazione supercore (servizi core meno quelli legati al settore casa) è tornata a crescere in linea con la storia (intorno allo 0.3% mese su mese), aumentando l'ottimismo dei mercati sulla vicinanza del picco dei tassi. Questa misura è stata menzionata più volte da Powell come l'indicatore migliore da monitorare per immaginare una pausa nei rialzi, proprio perché cattura le forze inflazionarie più "testarde".

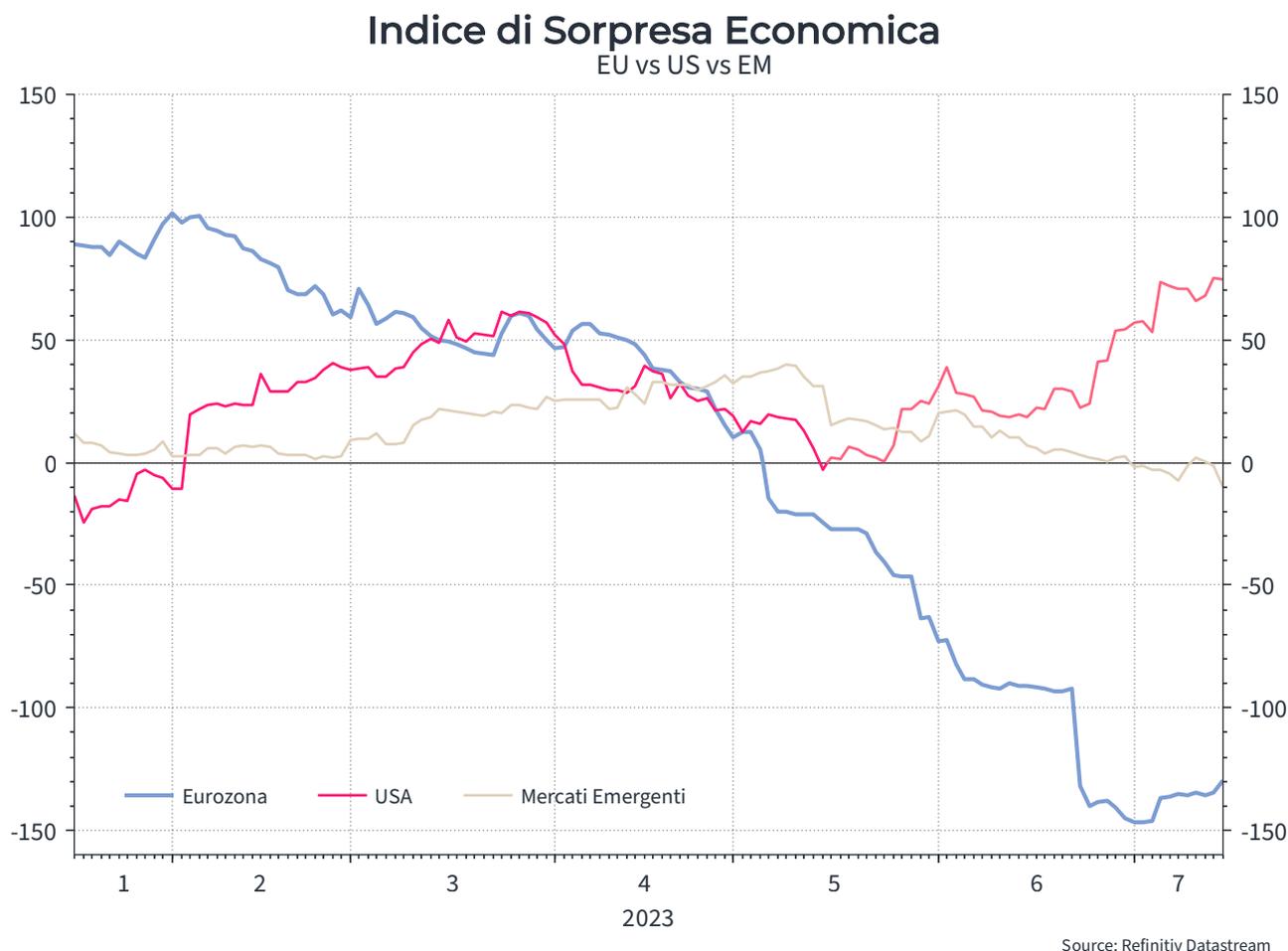
Insomma, l'inflazione Usa fa meno paura, anche se rimane alta. La Banca Centrale ha alleggerito il proprio focus, decidendo a giugno di non alzare i tassi, la prima volta in 15 mesi. Tuttavia, la stretta non è ancora finita. La Fed rimane in territorio restrittivo, e si prevedono altri rialzi nei prossimi mesi (come mostra il grafico nella prossima pagina che mostra le previsioni sull'andamento dei tassi dei membri del board della Federal Reserve).



In Europa intanto, l'inflazione continua a scendere, ma siamo un po' in ritardo rispetto agli Usa. Per il momento, i mercati si aspettano almeno altri due aumenti di tassi, ma non è chiaro se ne serviranno di più. L'economia ha rallentato con più decisione rispetto agli Usa, ma il mandato della Banca centrale europea è focalizzato sull'aumento dei prezzi e, finché l'inflazione core non scenderà a livelli più bassi, sembra difficile immaginarsi una Lagarde senza il piede sull'acceleratore.

Cina ed Europa scricchiolano, Stati Uniti vivaci

Dalla risoluzione della crisi bancaria, il contesto macro si può riassumere osservando il grafico sottostante che mostra gli indici di sorpresa economica per Europa, USA e Cina. Il Dragone ha deluso, trascinando con sé il Vecchio Continente, mentre gli Stati Uniti si sono ripresi dopo un inizio anno sottotono. Gli indici di sorpresa economica misurano la differenza tra i risultati economici effettivi e le previsioni. Se sono positivi, l'economia sta performando meglio del previsto.



Negli Stati Uniti la sorpresa è legata al fatto che la grande paura per l'arrivo di una recessione nel 2023 sia significativamente diminuita. Il flusso di notizie macro legato alla crescita racconta una storia ambigua, in cui il settore manifatturiero rallenta, ma quello dei servizi traina la crescita. Nel complesso, le aziende e l'economia in aggregato reggono molto bene, battendo le attese.

Guardando i dati macroeconomici chiave notiamo che: gli ultimi Purchase Managers' Index (sondaggio sul sentiment delle aziende) aggregati sono risultati essere a 53 (oltre la soglia positiva di 50 che indica un'economia in espansione), spinti dal settore dei servizi, e i dati di crescita del Pil per il primo trimestre sono stati positivi e sopra le attese (2% contro 1.1%). Anche le attese per il 2023 sono aumentate da circa lo 0.5% di inizio anno a quasi l'1.5% ora secondo Bloomberg. Inoltre, sebbene il settore manifatturiero abbia continuato a mostrare

un peggioramento deciso delle attese, i livelli di output produttivo assoluti rimangono forti.

Infine, il mercato del lavoro ha dato segnali di ripresa sorprendenti, con i dati sulle nuove costruzioni al di sopra del consenso. Il tasso di disoccupazione rimane ai minimi storici (3.7% - dato pubblicato il 1° giugno).

La storia per Europa e Cina non è invece altrettanto positiva. Mentre i Pmi aggregati (fonte: IHS Markit Commercial Bank) per l'Eurozona reggono sopra i 50 a giugno, i segni di rallentamento aumentano, con la Germania che, fra tutti, registra un altro trimestre di crescita negativa. Probabilmente la riapertura cinese sotto le attese non ha aiutato. Il paese asiatico fatica a spingere i propri cittadini a spendere i risparmi accumulati durante il Covid e la disoccupazione giovanile ha raggiunto il 20%. In breve, la Cina non sta crescendo quanto dovrebbe e questo ha avuto ripercussioni negative anche sull'economia europea. Comunque, per il momento, questo peggioramento marginale non ha significativamente scalfito le attese di crescita globale, trainate dagli Usa. Inoltre, proprio come oltreoceano, la disoccupazione in Europa rimane ai minimi storici, rincuorando parzialmente gli economisti. La Cina continua a preoccupare, ma a nostro parere sembra plausibile che il partito lanci presto un piano fiscale per spingere la crescita.

Keep your AIs open!

Da inizio anno a fine maggio, l'indice americano di mercato più comprensivo (il Wilshire 5000) ha avuto un ritorno dell'8.8%. L'8.4% può essere attribuito alle 10 azioni più grandi dell'indice per market cap. Per dare contesto, tra marzo 1999 e 2000, periodo che corrisponde ai massimi della bolla tech dot-com, solo il 9% del 24.1% di ritorno era attribuibile ai top 10. Numero che potrebbe preoccupare perché, come mostrato nel grafico sottostante, mostra quanto fragile sia stato questo rally nel passato. Il sintomo più visibile è l'aumento del "costo" delle azioni tech americane, che ora hanno un PE più alto rispetto all'S&P (anche più alto del 2021, quando i tassi erano ai minimi e le tech stock dominavano la narrativa dei mercati nel mondo post-pandemia). Ciò è evidente nel grafico sottostante, che mostra il differenziale tra il rapporto prezzo/utili trailing delle azioni tecnologiche USA rispetto a quello delle azioni USA in generale.

Valutazioni - Ampio Mercato USA contro USA Tech

12M Spread PE Trailing



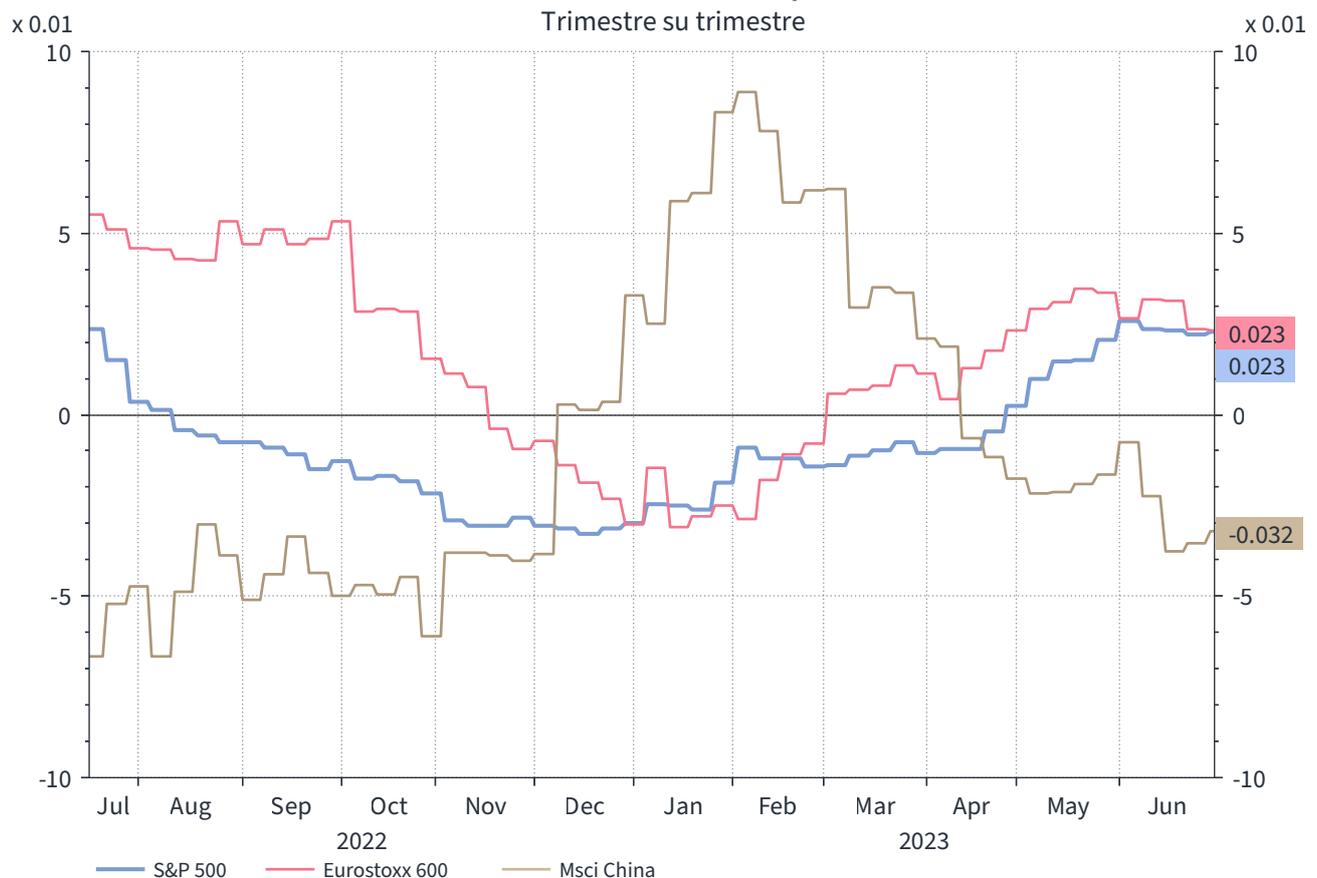
A nostro parere, c'è il rischio che il mercato americano si ri-normalizzi, con un aggiustamento dei multipli di queste azioni, ma crediamo che nel medio termine questa ondata di innovazione finirà per favorire gli investitori. Resta difficile da capire l'impatto che l'Intelligenza artificiale avrà sull'economia. Il rischio è chiaro: la crescita e la predominanza di questi stock e del settore tecnologico in generale rischiano di compromettere la qualità della diversificazione degli ETF esposti a questa geografia. Di conseguenza, riteniamo che sia importante considerare altri paesi sviluppati, oltre che a prestare più attenzione alle valutazioni, che a nostro parere conteranno sempre più.

Dove ci porta tutto questo?

Ci troviamo dunque in un contesto di mercato incerto ma meno negativo delle attese, dove le economie continuano a reggere e il rischio di recessione per gli USA nel 2023 è certamente diminuito. Rimangono però domande fondamentali su quando e come il rialzo dei tassi inizierà a farsi sentire maggiormente nell'economia, soprattutto dopo la crisi bancaria e il restringimento del credito che ne seguirà. Inoltre, sono incerti anche gli effetti della riduzione del bilancio delle Banche Centrali, che raggiungerà la massima potenza nei prossimi mesi. Infine, rimane l'incognita Cina, tra rischio geopolitico e un'economia che non sta contribuendo quanto ci si sarebbe aspettati alla crescita globale.

I mercati sviluppati continuano, in aggregato, a crescere e anche le attese di crescita degli utili si sono riprese, supportando un aumento di ottimismo nelle ultime settimane (tranne che per la Cina). La questione cruciale è però quanto di questa crescita sia giustificata dalla situazione macroeconomica o quanto sia puramente guidata dalla febbre legata all'IA.

Cambiamento utili attesi nei prossimi 12 mesi



A nostro parere, l'incertezza rimane alta e la parola chiave è, più che mai, qualità, soprattutto nel settore obbligazionario. Se l'economia dovesse iniziare a rallentare con maggior forza, High Yield e debito dei Mercati Emergenti sarebbero i primi ad essere colpiti. Allo stesso tempo, lato azionario, nonostante il riaggiustamento notevole del 2022, crediamo sia importante più che mai mantenere il focus sulla diversificazione e prestare attenzione alle valutazioni.

I prossimi mesi sono chiave, con i mercati focalizzati sulla forza dei consumi (soprattutto lato servizi) e sul mercato del lavoro. Il nostro caso base rimane comunque quello di un rallentamento ordinato, che continua a farci optare per un livello di rischio moderato, anche se maggiore del 2022 per catturare comunque ottime prospettive di lungo termine.

Talking points

Tra l'aquila e il drago

Secondo la dashboard geopolitica di Blackrock, il rischio di competizione "strategica" tra Cina e gli USA rimane alto. I toni tra i due paesi sono rimasti decisamente tesi, se non peggiorati, dai rinnovati screzi che hanno seguito l'iniziale appoggio (seppur solo nei toni) del Dragone all'invasione Russa in Ucraina. Altrettanto sensibile rimane la questione Taiwan, che ha raggiunto un picco di tensione con la visita di quasi un anno fa di Nancy Pelosi (speaker del Congresso Americano) e con il conseguente addestramento militare da parte dei cinesi che ha portato a un totale accerchiamento dell'isola. Un nuovo picco è stato poi raggiunto proprio a fine giugno, quando Biden ha definito Xi Jinping, leader cinese, un dittatore.

Quanto è alto il rischio invasione nei prossimi sei mesi?

Quantificare i rischi geopolitici e i possibili impatti su mercati e portafogli rimane forse l'aspetto più complicato del nostro lavoro di gestori. Basti pensare al caso dell'invasione a sorpresa dell'Ucraina, che ha visto l'indice di mercato europeo non solo riprendersi in poco più di un mese, ma che ha avuto un ritorno positivo di più del 6% nei 12 mesi successivi. Di conseguenza, la nostra raccomandazione rimane quella di puntare su gestione del rischio e metodologie di costruzione dei portafogli robuste, in grado di attraversare periodi geopolitici difficili. Tuttavia, riteniamo che il rischio invasione non sia esageratamente alto per i prossimi sei mesi. La ragione fondamentale è legata alla già menzionata debolezza dell'economia cinese, che a nostro parere terrà molto occupato, nel medio periodo, il governo del Dragone. Sembra improbabile che Xi decida di invadere Taiwan proprio in un momento in cui l'economia scricchiola, dato che sicuramente seguirebbero sanzioni ed isolamento economico, nel migliore dei casi.

Crisi bancaria e rischio contagio

I mercati sembrano già essersi dimenticati della crisi bancaria, anche se i titoli del settore continuano a sottoperformare rispetto all'indice più ampio. Da una parte, ciò è rassicurante, data la forte attenzione posta sulla stabilità degli istituti sistemici dopo marzo. Dall'altra, non smorza le due paure principali legate a questo settore. Per prima cosa, non è chiaro quanto il restringimento creditizio post-crisi possa colpire l'economia nel medio e lungo termine. Inoltre, sembra difficile quantificare simili fragilità in altri settori finanziari meno regolamentati, che comunque potrebbero avere un impatto sul sistema più ampio in caso di crisi.

Se pure siamo d'accordo sulla forza del sistema bancario, quantomeno riguardo alle grandi banche sistemiche, riteniamo che il mercato stia sottostimando il potenziale impatto sull'economia legato al restringimento del credito. Nei prossimi 6-12 mesi la stretta creditizia avrà certamente un impatto sull'economia. Sebbene questo non implichi necessariamente una recessione, crediamo che gli spread creditizi non abbiano prezzato nemmeno un impatto moderato. Lo spread sul credito ad alto rischio è rimasto a livelli bassissimi, addirittura a livelli vicini a quelli di un anno fa. Sebbene sia difficile capire quando e quanto la stretta creditizia si materializzerà sul livello degli spread, riteniamo che a questo livello di tassi non abbia senso prendersi troppo rischio creditizio e che il downside sia certamente maggiore dell'upside. Di conseguenza, nell'ultimo ribilanciamento abbiamo tagliato l'esposizione al credito di bassa qualità.

I rischi a seguito della crisi del debito americano

Nonostante il recente accordo sulla sospensione del tetto del debito abbia escluso in extremis la minaccia di un default Usa, i mesi di stallo hanno comunque avuto significative ripercussioni sulle casse del Tesoro americano che, se a metà del 2022 presentavano un attivo nel proprio conto corrente di circa 1.000 miliardi di dollari, nell'ultimo mese sono scese a soli 150 miliardi (quando normalmente la copertura delle spese correnti imporrebbe un saldo di almeno 500 miliardi di dollari). L'erosione di queste riserve, dovuta al pagamento delle spese statali nei mesi precedenti l'accordo sul tetto del debito, rende ora necessario ricostituire uno stock di liquidità con almeno 600/700 miliardi di dollari (in aggiunta ai 500 miliardi da destinare al pagamento delle spese statali). Una simile somma, da finanziare nel giro di pochi mesi attraverso l'emissione di titoli di Stato, potrebbe creare notevole stress sul mercato. Il focus qui è capire se a finanziare il debito americano saranno le banche oppure i fondi di mercato monetario che, al momento, detengono oltre 5.000 miliardi di dollari in vari asset e investono sia in titoli di debito a breve termine, che nella cosiddetta Reverse Repo Facility, meccanismo che consente di prestare denaro alla Fed overnight in cambio di titoli di Stato a breve. I fondi investiti in questa facility, non entrando nel sistema economico, non hanno un impatto diretto sulla liquidità del sistema finanziario.

L'idea di base del Tesoro sarebbe quella di emettere titoli di Stato con una scadenza a breve termine, in modo da incoraggiare, almeno sulla carta, l'acquisto del debito Usa da parte dei fondi. L'incognita in questo caso è se effettivamente i fondi vorranno acquistare i titoli di Stato. Per il momento il governo è riuscito a convincerli a finanziare il debito pagando un tasso poco al di sopra del 5%, percentuale che però dovrà aumentare se il Tesoro vuole effettivamente incentivare un acquisto massiccio da parte dei fondi del debito Usa. Se, infatti, il Tesoro dovesse emettere dei titoli con un rendimento inferiore rispetto a quanto al momento è garantito dalla Reverse Repo Facility, molto probabilmente i fondi di mercato monetario non sarebbero disposti ad acquistare i treasury, lasciando la questione alle banche, con conseguenti criticità in termini di riduzione delle riserve e della liquidità nel mercato.

Al contrario, se il Tesoro americano riuscisse ad emettere dei titoli di Stato con scadenza a breve termine e a garantire un tasso allettante creerebbe le condizioni ideali per l'acquisto del debito Usa da parte dei fondi, riuscendo a minimizzare le conseguenze in termini di liquidità ed a mantenere le riserve bancarie sopra il livello di allarme.

Portafoglio modello P4-C1

Report
Trimestrale

Performance del portafoglio modello

**2.0%**

Ultimo trimestre

5.3%

Da inizio anno

3.5%

Un anno

17.0%

5 anni

Nel secondo trimestre del 2023 la performance del portafoglio modello è stata positiva (al lordo delle commissioni di gestione, al netto dei costi di transazioni e degli ETF sottostanti).

Il mondo obbligazionario ha sofferto, soprattutto a causa del riprezzamento delle politiche monetarie più restrittive, con i mercati che sembrano, almeno in parte, finalmente fidarsi delle parole dei banchieri centrali.

I mercati azionari hanno invece performato molto bene, sia grazie alla febbre per l'AI partita negli Stati Uniti dopo il lancio di ChatGPT, sia grazie a una situazione economica che rimane certamente migliore rispetto a quello che molti si sarebbero potuti aspettare a inizio anno.

Le materie prime hanno leggermente sofferto questo trimestre, sia perché l'economia continua comunque a rallentare, sia perché la riapertura cinese ha deluso.

Che cos'è un portafoglio modello

Il portafoglio modello si riferisce all'asset allocation che il nostro team ha preparato per le linee di gestione offerte da Moneyfarm.

Spese annuali

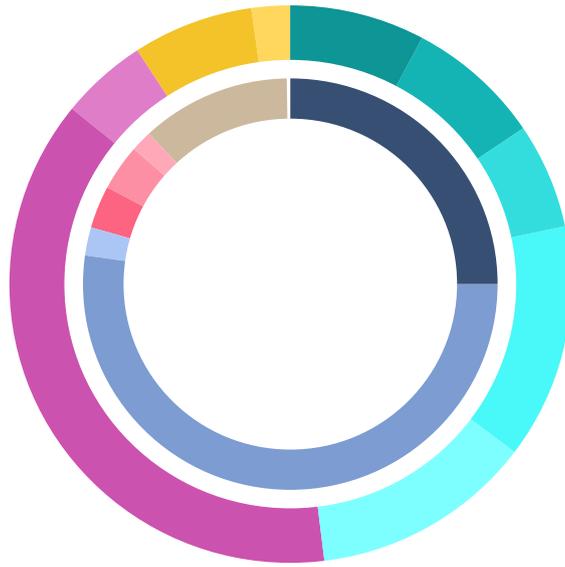
Commissioni Moneyfarm: variabile in base al capitale investito.

Commissioni di gestione degli Etf: **0.22%**

Le commissioni di gestione sono calcolate come la media ponderata dei Total Shareholder Cost (TSC) dei componenti del portafoglio.

Mediamente il Ter di un fondo comune di diritto italiano è pari a 1,44% (fonte: Consob).

Allocazione del portafoglio modello



Allocazione del portafoglio

● Cash e Bond Governativi a Breve	8.0%
● Bond Governativi Paesi Sviluppati	7.7%
● Inflazione	6.1%
● Bond Societari Investment Grade	13.5%
● Bond Societari HY & Bond Gov. EM	13.0%
● Azionario Paesi Sviluppati	37.7%
● Azionario Paesi Emergenti	5.0%
● Materie Prime e Real Estate	7.0%
● Liquidità	2.0%

Esposizione geografica:

● Eurozona	25.1%
● Stati Uniti	52.2%
● Regno Unito	2.5%
● Giappone	3.1%
● Altri paesi sviluppati	3.6%
● Cina	1.9%
● Mercati emergenti (ex Cina)	11.7%

Esposizione valutaria

P4-C1



Euro

53.5%



Dollaro
Americano

32.5%



Sterlina

1.6%



Yen
Giapponese

2.9%



Altri Paesi Sviluppati
(CHF, CAN, NZ, AUS)

4.5%



Mercati
Emergenti

5.0%

Dettaglio ETF

Nome	ISIN	Peso	TER	Rischio Valuta
Materie Prime Globali con Copertura Tasso di Cambio	IE00B58HMN42	5.0%	0.35%	P
Azionario Paesi Emergenti (MSCI Emerging Markets IMI)	IE00BKM4GZ66	5.0%	0.18%	NP
Bond Governativi 1-3 Anni in Euro (Lyxor)	LU1650487413	8.0%	0.17%	NP
Bond Governativi Emergenti in Dollari con Copertura Tasso di Cambio	IE00B9M6RS56	6.0%	0.50%	P
Bond Governativi Globali	LU1437016204	3.9%	0.20%	NP
Bond Governativi USA Indicizzati all'inflazione con Copertura Valutaria	IE00BDZVH966	3.0%	0.12%	P
iShares Edge MSCI Wld ValFactor UCITS ETF USD A	IE00BP3QZB59	2.5%	0.30%	NP
Oro Fisico (Invesco)	IE00B579F325	2.0%	0.19%	NP
Bond Governativi 10+ Anni in Dollari con Copertura Tasso di Cambio	LU1407890976	3.8%	0.15%	P
Bond Societari Euro Investment Grade	LU0478205379	5.0%	0.12%	NP
Bond Societari US Investment Grade con Copertura Tasso di Cambio	LU1048317025	4.0%	0.25%	P
SPDR ICE BofA 0-5 Year EM USD Government Bond UCITS ETF (Dist)	IE00BP46NG52	2.0%	0.42%	NP
Bond Societari High Yield USA con Copertura Valutaria	IE00BF3N7102	5.0%	0.55%	P
SPDR Bloomberg 0-3 Year Euro Corporate Bond UCITS ETF	IE00BC7GZW19	4.5%	0.20%	NP
Azionario Paesi Sviluppati (iShares MSCI World)	IE00B4L5Y983	15.8%	0.20%	NP
Bond Governativi Indicizzati all'Inflazione in Euro	LU0290358224	3.1%	0.20%	NP
Azionario Paesi Sviluppati (Lyxor MSCI World)	LU1781541179	19.4%	0.12%	NP
Liquidità		2.0%		

Peso: indica il peso target dell'ETF all'interno del portafoglio modello. Il peso reale di ciascun ETF nel tuo portafoglio può variare a seconda della performance degli strumenti finanziari nel tempo.

TER: è un indicatore di costo comprensivo di tutte le spese associate allo strumento. Questi costi sono distinti dalle commissioni percepite da Moneyfarm.

Rischio Valuta: indica la presenza di un'eventuale protezione dai movimenti del tasso di cambio (**P**: protetto, **NP**: non protetto).

Questa visione di dettaglio si riferisce alla allocazione del portafoglio modello

Variazione dell'asset allocation

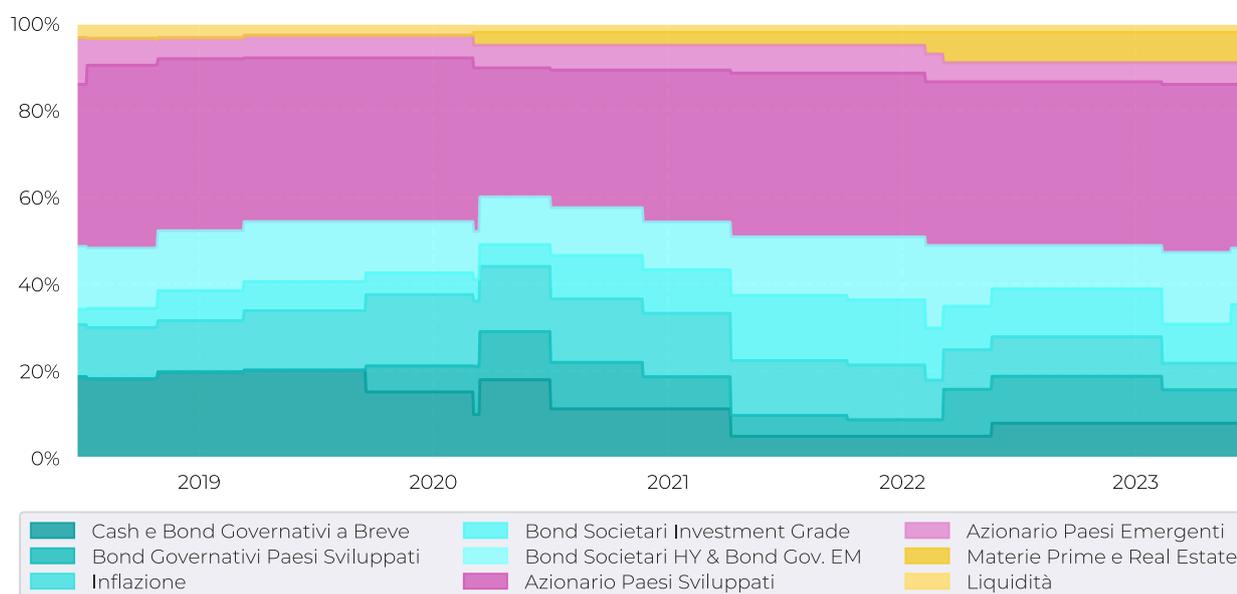
La composizione dei portafogli è stata aggiustata a maggio per riflettere il generale miglioramento dei ritorni attesi di lungo termine, il rafforzamento della situazione macroeconomica e la diminuzione del rischio inflattivo e geopolitico. Il livello di rischio e duration rimane conservativo, ma più alto rispetto al 2022, soprattutto lato azionario.

Nel complesso, la decisione di ribilanciamento è stata guidata da una considerazione principale, cioè che il livello che i tassi a breve hanno raggiunto rende questi ultimi particolarmente interessanti e diminuisce il nostro appetito a sovraesporre i portafogli verso duration e credito rischioso, soprattutto dopo la crisi bancaria e la conseguente stretta creditizia.

Sul lato obbligazionario, abbiamo, per prima cosa, mantenuto un'esposizione verso i titoli aziendali di alta qualità e quelli indicizzati all'inflazione. Riteniamo che entrambi abbiano ottime opportunità di performare bene nei prossimi mesi dato il livello dei tassi (per i primi) e la possibilità, a nostro parere relativamente alta, di un'inflazione più alta per più a lungo (per i secondi).

Tuttavia, abbiamo ridotto l'esposizione verso il debito dei mercati emergenti. Dopo la crisi bancaria e il perseguire delle politiche monetarie restrittive, riteniamo che gli spread creditizi non si siano alzati abbastanza per giustificare il rischio. Grazie anche all'inclinazione negativa delle curve dei tassi, e quindi dell'alto livello dei tassi a breve, preferiamo titoli bond aziendali ad alta qualità e bassissima duration, che mostrano profili rischio e di ritorno migliori rispetto anche ai governativi. Abbiamo anche re-investito una piccola percentuale di azionario in questa asset class.

Infine, abbiamo mantenuto la nostra esposizione verso le materie prime, che continua ad offrire ottime caratteristiche diversificatrici e tende a proteggere dal rischio geopolitico tuttora molto alto.



Glossario

Asset allocation

Rappresenta la distribuzione dei fondi investiti in ciascuna asset class.

Asset class

Per asset class si intende un insieme di investimenti finanziari che possono essere accomunati da alcune proprietà particolari. Alcuni esempi di asset class sono l'azionario italiano, i bond governativi dei mercati emergenti, le materie prime.

Duration o durata media finanziaria

La duration è la durata finanziaria di un titolo, ovvero la sua vita residua, ponderata con il flusso di cedole che il titolo pagherà in futuro.

Etf

Gli Etf (Exchange Traded Funds) sono particolari fondi d'investimento o Sicav a gestione passiva. Il modo più semplice per descrivere un Etf è un paniere di titoli che replica la performance e quindi il rendimento di un segmento ampio o specifico di mercato (indice benchmark). La replica può essere di due tipi a seconda della strategia.

Replica fisica, quando l'Etf replica la performance dell'indice di riferimento semplicemente comprando nella giusta proporzione i titoli che ne fanno parte.

Replica sintetica, quando l'Etf replica la performance dell'indice tramite la stipula di un contratto derivato con delle controparti selezionate (in genere bancarie) che riconoscono all'Etf le performance dell'indice benchmark.

Hedging

Si tratta tecnicamente di una copertura (o protezione) da un determinato rischio.

Isin

Acronimo di International Securities Identification Number, è un codice identificativo dei valori mobiliari. È utilizzato per identificare le azioni, le obbligazioni, i warrant e gli Etf. Ogni strumento ha il proprio Isin specifico.

Rating

Giudizio attribuito da un'agenzia specializzata a un'impresa o a un'emissione obbligazionaria specifica che sintetizza in un solo valore il suo merito creditizio. Le obbligazioni societarie vengono classificate principalmente in base al loro rating e si dividono in due categorie.

Investment Grade: obbligazioni con rating elevato che offrono rendimenti più contenuti (rating: da AAA/Aaa a BBB-/Baa3).

High Yield: obbligazioni ad alto rendimento. In virtù del loro rating offrono prospettive di rendimento maggiori a fronte di un rischio di credito più elevato (rating: da BB+/Ba1 a C).

Sharpe ratio

Esprime il rapporto tra il rendimento di uno strumento finanziario (il portafoglio Moneyfarm in questo caso), al netto del cosiddetto "Risk free" (rendimento di un asset privo di rischio), e la volatilità. Si tratta di una misura di rendimento aggiustato per il rischio: più alto è, migliore è il valore dei ritorni relativamente al rischio.

Informazioni aggiuntive

Il presente documento è consegnato al destinatario nella sua qualità di cliente o utente registrato di MFM Investment Ltd - Italian Branch (Moneyfarm), unicamente a scopo informativo e di marketing da parte di Moneyfarm. Le informazioni contenute nella presente pubblicazione non costituiscono e non possono essere interpretate come un invito, un'offerta o una raccomandazione ad acquistare o collocare investimenti di alcun genere o ad effettuare una qualsiasi altra transazione. Le informazioni contenute nella presente comunicazione non rappresentano sufficienti informazioni per poter decidere di acquistare o sottoscrivere gli strumenti descritti. A tale scopo potrebbe essere necessario richiedere l'assistenza di un consulente finanziario. I rendimenti passati non costituiscono un indicatore affidabile dei rendimenti futuri. La performance indicata è al lordo dei costi di gestione e di acquisizione degli strumenti.

Commissioni e costi incidono negativamente sulla performance. Anche se Moneyfarm intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, Moneyfarm non assicura in alcun modo che le informazioni contenute nel presente documento siano esatte, affidabili o complete. A tale scopo, le opinioni espresse nel presente documento sono proprie dell'autore e non costituiscono necessariamente l'opinione di Moneyfarm.

Le informazioni non seguono i requisiti volti a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono sottoposte ad alcun divieto in ordine alla effettuazione di negoziazioni prima della loro diffusione. Moneyfarm vieta espressamente la redistribuzione totale o parziale del presente documento senza la propria autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per azioni di terzi al riguardo.

MFM Investment Ltd è una società di investimento di diritto inglese autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority, No 629539 con sede legale in 90-92 Pentonville Road, N1 9HS, Londra, Regno Unito, e autorizzata ad operare in Italia attraverso la propria succursale italiana, MFM Investment Ltd - Italian Branch iscritta al n. 3 dell'Albo CONSOB delle succursali extra-UE, con sede legale in via Antonio da Recanate, 1 20124 Milano.



Contattaci

✉ info@moneyfarm.com

☎ +39 02 450 76621

🌐 moneyfarm.com



Sede legale: Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari | Sedi operative: via Antonio da Recanate 1 - 20124 Milano e Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari | Tel: +39 02 450 76621 | Email: info@moneyfarm.com | P.IVA e C.F. 03681170928 Iscritta al n. 3 dell'Albo CONSOB delle succursali extra-UE