



ASSET ALLOCATION STRATEGICA

23



INDEX

Editoriale di Richard Flax	3
Il processo di asset allocation strategica	4
Qual e' la strategic asset allocation?	6
Investimenti socialmente responsabili ed ESG: Ritrovare la strada	11
La bussola dell'investitore: Grafici per guardare al futuro con fiducia	15

ASSET ALLOCATION STRATEGICA

Analisi dei: Rendimenti attesi	26
Fasi finali dell'asset allocation strategica	34
Portafogli strategici per il 2023	36

Editoriale di Richard Flax

Richard Flax

Chief Investment Officer, Moneyfarm



Benvenuti al report 2023 sull'asset allocation strategica (AAS). Come ogni anno, il lavoro di preparazione è iniziato a dicembre e viene pubblicato e inviato ai clienti alla fine di febbraio. Questo momento, previsto dalla strategia d'investimento, consente al comitato investimenti di potersi concentrare sulle prospettive di lungo termine per un'ampia gamma di asset class. L'obiettivo è estraniarsi dal rumore di fondo quotidiano dell'economia globale e dei mercati finanziari e pensare a quale potrebbe essere la situazione nei prossimi 10 anni.

Nel processo di AAS ci concentriamo sui principali driver macroeconomici di lungo termine: la crescita economica, l'inflazione e le valutazioni iniziali. È un processo piuttosto meccanico, quindi c'è relativamente poco spazio per il giudizio umano, anche se tutti gli input e i risultati vengono controllati e discussi dal team.

Come vedrai più avanti l'AAS quest'anno ha indicato una prospettiva più ottimistica per i rendimenti finanziari.

Cosa dovrà accadere perché queste previsioni siano corrette? Ci sono alcune osservazioni da fare.

In primo luogo, l'AAS presuppone la stabilità macroeconomica nei prossimi 10 anni: con l'inflazione che scende e la crescita economica, sebbene piuttosto contenuta, che riprende. In secondo luogo, si prevede

che le valutazioni si normalizzeranno verso la loro media decennale. In terzo luogo, assumiamo implicitamente che i profitti delle aziende rimarranno più o meno gli stessi in proporzione alle dimensioni dell'economia. Non pensiamo che questi siano presupposti particolarmente difficili da realizzarsi, ma vale sempre la pena metterli in evidenza.

Cosa ci dice questo del 2023? I rendimenti attesi a lungo termine non ci danno molte indicazioni su cosa aspettarci in un singolo anno, anche se alla fine si dimostrano accurati. È probabile che quest'anno porterà con sé le sue sfide, sia in economia sia in geopolitica. Ma l'aas suggerisce che una parte di questa incertezza è già espressa nei prezzi degli asset e che le prospettive dell'economia potrebbero già migliorare.

In questo documento introdurremo il nostro processo di asset allocation ed esporremo la nostra visione macroeconomica di lungo e breve termine. Quest'anno abbiamo deciso di aggiungere una sezione speciale per rispondere alle domande più frequenti dei nostri clienti. Infine, presenteremo i rendimenti attesi a lungo termine per ogni asset class e presenteremo i nostri portafogli strategici per il 2023.

Ci auguriamo che possa trovare il report di tuo gradimento.

Richard Flax

Chief Investment Officer

Il processo di asset allocation strategica

L'asset allocation strategica (AAS) riveste un ruolo fondamentale nel processo d'investimento di Moneyfarm.

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

Cosa sono i portafogli strategici?

Obiettivo finale dell'asset allocation strategica è l'individuazione delle 7 allocazioni strategiche che sono alla base dei portafogli che proponiamo agli investitori. Queste combinazioni di asset sono appunto il risultato finale dell'AAS e le troverai a pagina 47.

- I portafogli strategici sono poi trasformati nei portafogli di investimento "tattici" che sono quelli effettivi degli investitori. Essi servono:
- A tracciare il perimetro di lungo termine entro il quale costruire i portafogli per garantire adeguati livelli di rischio e rendimento
- A indirizzare le decisioni del Comitato Investimenti riguardo i ribilanciamentiA fare da benchmark alla performance dei portafogli

Come si ottengono i portafogli strategici?

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

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

I rendimenti attesi sono la previsione delle potenzialità di crescita delle varie asset class da qui a 10 anni. I rendimenti attesi sono il risultato della visione della nostra squadra su come le tendenze economiche, demografiche e sociali andranno a impattare sulla valutazione degli asset.

La volatilità attesa è una misura di rischio e viene stimata basandosi sui dati storici. Le correlazioni ci aiutano a capire come il valore di un asset si muove rispetto a quello di un altro. Una volta individuati i tre ingredienti dell'asset allocation strategica è possibile costruire portafogli che rispettino obiettivi di rischio e rendimento di lungo termine prefissati.

Come funziona il processo di asset allocation strategica?

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

Il processo di asset allocation strategica



Correlazioni

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



Stima della volatilità

La strategia non può prescindere dall'analisi del rischio. La volatilità viene stimata per ogni asset class sulla base di dati storici relativi a periodi molto lunghi.



Rendimenti attesi

Tramite la valutazione del contesto economico e del prezzo delle varie asset class, formuliamo una stima del rendimento potenziale di lungo termine.



Profilo rischio rendimento per ogni asset class



Portafogli provvisori



Limiti

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



Ottimizzazione robusta

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



Portafogli strategici



Revisione qualitativa

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

Navigare ambienti estremi

Il 2022 ha spinto gli investitori in un territorio inesplorato: ecco i motivi per cui pensiamo che si possa guardare ancora con fiducia al viaggio che li attende.

Quasi esattamente un anno fa, appena le prime bombe cadevano su Kiev, in pochi avrebbero pensato che l'anno dei mercati sarebbe stato così difficile. La scellerata guerra in Ucraina è servita da catalizzatore per la tempesta perfetta che ha colpito sia il mercato azionario, sia quello obbligazionario.

La velocità con cui i mercati si sono corretti è stata impressionante, ma i fattori che hanno determinato il crollo erano sullo sfondo, come avevamo avuto modo di sottolineare in questo stesso documento lo scorso anno. L'euforia che aveva colpito i mercati e l'economia, tenuta in piedi dai massicci programmi di aiuti che i governi hanno messo in piedi durante la pandemia, stava perdendo gradualmente propulsione e la frenesia aveva già lasciato spazio a un cauto pessimismo.

Da sotto il tappeto emergevano gli sbilanciamenti causati dalla pandemia, che erano stati celati dalla liquidità pompata nel sistema dalle banche centrali, ma non per questo si erano inabissati. A sorprendere è stato il sapore della caduta. La guerra in Europa, la crisi energetica, l'inflazione hanno spostato l'orologio della storia indietro di due generazioni. Le crisi energetiche,

la scarsità delle risorse e il riemergere delle tensioni internazionali hanno aperto uno squarcio tetto sul futuro. Il ritorno dell'inflazione ha riportato intere economie in un ambiente economico dimenticato, al di fuori della comfort zone creata dalla Fed di Paul Volcker oltre 40 anni fa, quando l'inflazione e i mercati furono assoggettati al ritmo della politica monetaria.

L'anno appena concluso ha proiettato gli investitori in un ambiente estremo e sarà ricordato come uno dei peggiori per chi investe in una strategia multi-asset bond/azioni. Se guardiamo agli ultimi 90 anni, troviamo solo 5 casi in cui sia l'indice azionario, sia l'indice obbligazionario hanno performato così negativamente. Per chi ama guardare il bicchiere mezzo pieno, questo vuol dire che statisticamente un investitore si può aspettarsi di attraversare solo una manciata di periodi così negativi durante il corso della propria vita.

Come gestori, è normale che ciò ci porti a mettere in discussione il nostro punto di vista: testando il metodo e i principi che caratterizzano il nostro approccio nel contesto della realtà che vediamo. La buona notizia è che abbiamo ancora molti motivi per guardare al futuro con ottimismo.

Analisi di breve termine: cosa aspettarci nel 2023?

Quando guardiamo ai prossimi mesi non possiamo certamente ignorare che l'onda lunga degli eventi del 2022 continuerà a influenzare i mercati. Ci sono tre forze su cui si giocherà la partita nei prossimi mesi e crediamo che tutte possano giocare un ruolo positivo: l'inflazione, la politica monetaria e la crescita.

Per quanto riguarda la crescita economica, negli ultimi mesi abbiamo assistito a un costante peggioramento degli indicatori di sentiment. Questo diffuso pessimismo non è ancora del tutto giustificato da un peggioramento dei dati effettivi (ad esempio: consumi, statistiche sul mercato del lavoro, scorte, tassi di disoccupazione, immatricolazioni di automobili, affari immobiliari) che offrono, sia in Europa, sia in USA, uno scenario in chiaroscuro con alcuni indici che mostrano segnali di stanchezza e altri indicatori, tra cui soprattutto gli utili aziendali, che sembrano resistere e anche battere le attese. Nel 2023 tutti gli analisti si aspettano che la stretta monetaria cominci a sortire i propri effetti negativi sull'economia. Per questo la probabilità di una recessione è stimata da Bloomberg al 65% sia in Europa, sia negli Stati Uniti.

Tuttavia riteniamo che la domanda cruciale non sia se la recessione arriverà, ma quanto intensa sarà e soprattutto se è stata prezzata dai mercati. La prima buona notizia è che riteniamo che uno scenario recessivo lieve sia stata in parte già prezzato: prezzi e valutazioni azionarie sono calate significativamente nel corso dell'anno, nonostante le società quotate siano riuscite a mantenere gli utili stabili. Ciò implica che i mercati già hanno incluso nelle proprie aspettative di prezzo una diminuzione dei profitti. La seconda buonissima notizia è che

una recessione lieve (o addirittura nessuna recessione) rimane di gran lunga il caso più probabile secondo i grandi istituti economici e gli analisti.

L'altro tema cruciale risiede nel collegamento tra politica monetaria e inflazione. Un rallentamento lieve dell'attività economica ridurrebbe la spinta al rialzo dei prezzi, allentando la pressione sulle banche centrali.

Se guardiamo alle previsioni degli aumenti dei tassi impliciti nell'economia, notiamo che negli Stati Uniti, ma anche in Europa, i mercati si aspettano un ribasso a fine anno. Questa inversione dovrebbe coincidere con un intervento delle banche centrali per sostenere l'economia entrata in recessione. Tale eventualità è legata all'opportunità che l'inflazione vada definitivamente sotto controllo.

Le Banche Centrali, come è normale, sono intanto impegnate in un esercizio retorico, hanno voluto comunicare al mercato che la loro priorità assoluta in questo momento non è solo calmare l'inflazione, ma anche riportarla entro i livelli del 2%. La realtà è che i mercati credono che al di là di questa retorica, il focus si sposterà gradualmente dall'inflazione al sostegno all'economia. Chi ha ragione? Probabilmente la verità si trova nel mezzo e molto dipenderà da come reagirà la dinamica dei prezzi alla stretta monetaria del 2022. Se analizziamo le varie componenti della dinamica dei prezzi, scopriamo che la parte legata ai servizi si trova ancora in fase espansiva e potrebbe rendere il raggiungimento del limite del 2% un obiettivo irrealistico. Anche qui vediamo una discrepanza netta tra le aspettative delle banche centrali e quelle del mercato.

La decelerazione dell'inflazione è dovuta principalmente al calo dei prezzi

Componenti dell'inflazione complessiva negli USA



La decelerazione dell'inflazione è dovuta principalmente al calo dei prezzi dell'energia, mentre i prezzi dei servizi sono ancora in fase espansiva.

Fonte: Moneyfarm Research, Bloomberg data

dell'energia, mentre i prezzi dei servizi sono ancora in fase espansiva.

In definitiva, la risposta a queste domande ci racconterà la storia dei prossimi mesi. Ciò che ci rassicura è che più passano le settimane, più lo scenario di una recessione che colpisce l'economia, con un'inflazione fuori controllo e le banche centrali con nessun margine di manovra sembra allontanarsi. Da parte nostra crediamo che l'eventualità di una recessione sia stata già in parte prezzata dal mercato e i fondamentali economici ci suggeriscono che l'economia potrebbe essere ancora più resiliente, tenendo aperta la porta per una sorpresa positiva.

Perché è ancora un buon momento per investire

Non dimentichiamoci che l'asset allocation strategica è il momento per focalizzarci sul lungo termine. Dunque cosa ci prospetta il futuro? Cosa possiamo aspettarci nei prossimi 10 anni dai mercati finanziari? Anche in questo caso il 2022 è stato un anno che ci ha fatto pensare molto. Sempre più persone si domandano se effettivamente ci troviamo di fronte a un cambio di regime: la fine dell'era della grande moderazione, la fine del periodo d'oro caratterizzato da bassi rendimenti, prezzi di beni e servizi contenuti e innovazione tecnologica, che ha premiato gli investitori con ritorni considerevoli.

PUNTI CHIAVE

Tre forze guideranno i mercati nel 2023: inflazione, politica monetaria e crescita.

Negli ultimi 5 mesi abbiamo assistito a un costante deterioramento degli indicatori del sentiment, ma i dati economici core hanno dimostrato di essere più resilienti delle attese.

Probabilmente non abbiamo ancora scontato tutti gli effetti dell'aumento dei tassi di interesse sulla crescita economica.

Pensiamo che l'inflazione abbia raggiunto il suo picco, ma non crediamo che la banca centrale possa portarla facilmente entro il limite del 2% nel 2023.

Riteniamo che le banche centrali sposteranno gradualmente la loro attenzione sulla crescita economica e sosterranno l'economia in caso di recessione. Questo sarebbe positivo per la performance degli asset il prossimo anno, anche in caso di recessione.

Se guardiamo alla storia dei mercati finanziari degli ultimi anni non possiamo negare che il sistema abbia saputo autoregolarsi, evolversi e smussare i propri limiti, garantendo agli investitori un percorso di crescita costante, più lineare di quanto gli stravolgimenti economici che sono successi nel periodo avrebbero potuto determinare. Il mercato ha permesso agli investitori di cavalcare la rivoluzione industriale e il sistema ha saputo reggere in maniera piuttosto solida ad alcune crisi piuttosto rilevanti come la grande recessione del 2008 e il Covid.

Adesso secondo alcuni, le contraddizioni sistematiche esplose con molta evidenza lo scorso anno ci orienterebbero verso un nuovo orizzonte: la fine della fase espansiva guidata dall'innovazione tecnologica, che ha aumentato la produttività e compresso i costi; la fine dell'epoca dell'iperconsumismo, della disponibilità dei servizi e della piena occupazione. Il rallentamento della globalizzazione, con la recrudescenza delle grandi tensioni geopolitiche. In questo nuovo ambiente, il denaro sarebbero più costoso, la crescita più lenta, i rendimenti finanziari più limitati.

Crediamo che tutte queste tendenze siano da osservare con attenzione: lo abbiamo fatto negli ultimi mesi e anni e continueremo a valutare le possibili diramazioni, peraltro non sempre negative. Non bisogna fare l'errore, tuttavia, di confondere i piani temporali, cadendo nella trappola prospettica di scambiare il breve termine con il lungo termine.

Facendo lo sforzo di guardare un po' oltre i numerosi sbilanciamenti che caratterizzano il presente, qui di seguito elenchiamo alcune delle molte ragioni per essere

ancora fiduciosi in un sistema economico e finanziario in grado di evolversi, adattarsi e prosperare:

- La spinta innovativa da un punto di vista tecnologico non è finita. Molto si è parlato della crisi delle big tech e della crisi del settore growth, in un modo di tassi più alti, dove gli investimenti sono più costosi e quindi più rari. Ma vediamo un potenziale chiarissimo di evoluzione, e crediamo non ci siano mai state tante

“

Vediamo un potenziale chiarissimo di evoluzione, e crediamo non ci siano mai state tante industrie o tecnologie innovative con un alto potenziale di impatto e di crescita

”

industrie o tecnologie innovative con un alto potenziale di impatto e di crescita. Queste tecnologie avranno sicuramente un ruolo nel porre una soluzione ai tanti sbilanciamenti che vediamo intorno a noi, ma potranno anche diventare una fonte di rendimento per gli investitori, che abbiamo deciso di supportare con il lancio degli investimenti tematici.

- Il premio al rischio resta significativo, sia per quanto riguarda l'azionario, sia per quanto riguarda l'obbligazionario. Questo vuol dire che nonostante la liquidità potrebbe essere un'alternativa più attraente che in passato, l'approccio multi-asset diversificato resta la via maestra.

- Troppo presto per dichiarare la fine della grande moderazione. Come abbiamo detto sembra che i mercati abbiano più fiducia nella capacità delle banche centrali di controllare l'inflazione di quanto esse la abbiano in loro stesse. Crediamo che l'inflazione potrà essere domata e che la prospettiva di un nuovo periodo di stabilità economica sia concreto. Crediamo che un livello di inflazione più elevato di quello che abbiamo visto negli ultimi anni, soprattutto in Europa, non sia necessariamente un male, a patto che si prendano le giuste contromisure per proteggere i propri risparmi.
- La transizione verde non ha perso spinta e la sfida per salvare il pianeta sarà un catalizzatore di investimenti, idee e risorse nei prossimi 10 anni e oltre. Investire vuol dire anche partecipare a questa sfida con il proprio risparmio.
- Soprattutto, per quanto concerne la nostra gestione: i rendimenti attesi a 10 anni, che presenteremo nell'ultima sezione, sono i migliori per la maggior parte delle asset class di quelli che abbiamo incontrato negli ultimi 10 anni. Ciò significa che è un buon momento per chi ha un approccio a lungo termine.

Tutti i punti sopra elencati ci spiegano non solo che ancora oggi vale la pena continuare a investire, ma anche che questo è un buon momento per farlo. Per questo motivo, anche quest'anno, rinnoviamo la nostra fiducia nell'approccio diversificato e multi asset e continuiamo a ritenere che l'investimento sia il miglior modo per proteggere l'interesse finanziario dei nostri clienti in un mondo incerto. Anche quando si cammina negli ambienti più ostili o estremi, il viaggio - se affrontato nel modo giusto - può diventare una piacevole avventura.

PUNTI CHIAVE

I rendimenti attesi a 10 anni sono i migliori per la maggior parte delle asset class rispetto a quelli che abbiamo visto negli ultimi 10 anni. Ciò significa che è un buon momento per investire per chi ha un approccio a lungo termine.

Il premio al rischio resta significativo, sia per le azioni sia per le obbligazioni. Ciò significa che riteniamo che gli investimenti nei mercati finanziari genereranno un extra-rendimento rispetto agli strumenti liquidi nei prossimi 10 anni.

Restiamo fedeli al nostro approccio diversificato e multi-asset e continuiamo a credere che investire sia il modo migliore per proteggere gli interessi finanziari dei nostri clienti in un mondo incerto.

Ritrovare la strada

Gli investimenti ESG sono stati penalizzati dalla crisi energetica, ma essa ci ricorda con ancora più forza la necessità della transizione verso la sostenibilità.



Dopo la forte crescita nel 2020 e nel 2021, sia in termini di asset under management sia di performance, il 2022 è stato un anno particolare per gli investimenti ESG. Il conflitto in Ucraina e l'impennata dell'inflazione hanno rappresentato una sfida per la transizione verde.

Il conflitto in Ucraina ha portato a una crisi energetica in Europa di proporzioni mai viste dagli anni '70. A torto o a ragione, negli ultimi decenni l'Unione Europea ha finito per fare affidamento sul gas naturale russo per soddisfare la propria domanda energetica interna. Con la caduta delle relazioni tra l'Occidente e la Russia, i prezzi delle materie prime energetiche sono aumentati fino a 15 volte in un solo anno, riflettendosi in una maggiore inflazione e diventando il problema numero uno per i governi europei e le banche centrali.

Dal punto di vista del mercato, i picchi dei prezzi del petrolio e del gas hanno portato a "profitti inaspettati" per le società energetiche che hanno registrato utili superiori del 30% rispetto ad altri settori. Questi profitti anomali hanno consentito ai titoli energetici, in particolare quelli direttamente correlati all'estrazione e al raffinamento di combustibili fossili, di sovraperformare lo S&P 500 di circa l'80% in 12 mesi.

Per la maggior parte degli altri settori il 2022 è stato molto volatile. L'inflazione, che era già sotto pressione, è aumentata ulteriormente e le banche centrali hanno spinto in alto i tassi con l'obiettivo di tenere i prezzi sotto controllo. In questo contesto, le imprese hanno visto diminuire i margini a causa dell'aumento dei costi delle materie prime e dei salari. I titoli con valutazioni generalmente elevate (i cosiddetti "titoli growth") hanno registrato ulteriori cali a causa della loro maggiore dipendenza da tassi di interesse più bassi.

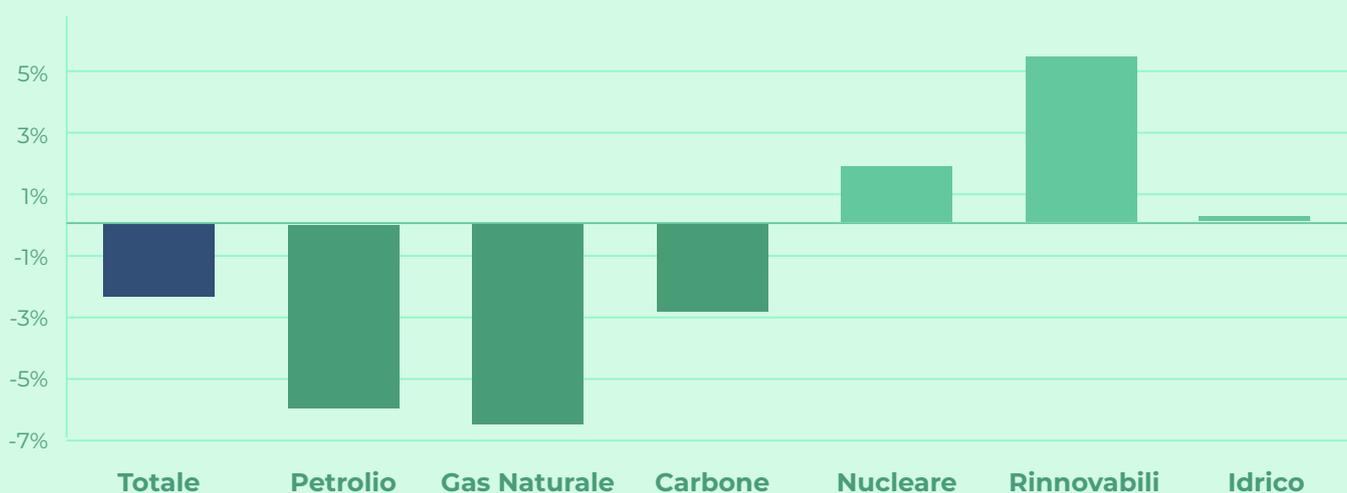
Nel complesso, i fondi socialmente responsabili, che non hanno investito in attività legate alla filiera dei combustibili fossili, hanno generalmente sottoperformato gli investimenti tradizionali, poiché non sono stati supportati dall'impennata dei prezzi delle materie prime.

Guardando alla transizione energetica, la scarsità di forniture di gas dalla Russia e l'aumento del costo dell'energia hanno avuto un duplice effetto.

Per far fronte alla mancanza di approvvigionamento energetico, molti paesi, come Germania e Francia, hanno riaperto le miniere di carbone come misura temporanea. Questa è una cattiva notizia per l'ambiente in quanto il carbone è attualmente una delle risorse energetiche meno efficienti in termini di emissioni di Co2.

Tuttavia, nel lungo termine ci sarà un'accelerazione verso l'energia pulita e questa non può che essere una buona notizia per gli investimenti ESG. La crisi energetica ha fatto capire a vari governi l'importanza delle energie rinnovabili e di altre fonti di energia per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili della Russia prima del 2030.

Rinnovabili e nucleare in crescita



Come cambierà la relativa diffusione delle fonti energetiche primarie nel 2035? Secondo le previsioni il ruolo dell'energia pulita cresce e quello combustibile fossile diminuisce. Ma sarà sufficiente?

Fonte: Moneyfarm Research, BP Energy Outlook 2023 data

Nel frattempo, gli Stati Uniti stanno investendo nella produzione interna di energia attraverso l'introduzione dell'Inflation Reduction Act (IRA). Questa legge federale è stata firmata dal presidente Joe Biden nell'agosto 2022 e si dice che sia il più grande investimento mai fatto per affrontare il cambiamento climatico. L'Europa ha affrontato l'impatto della guerra tra Ucraina e Russia in modo simile con l'introduzione del RepowerEU, pubblicato dalla commissione europea il 18 maggio 2022. Il suo scopo è aiutare l'Europa a ridurre rapidamente la sua dipendenza dai combustibili fossili russi accelerando la transizione energetica pulita diversificando la fonte di gas naturale.

Tre trend in ESG

Cosa significa tutto questo per le tendenze future degli investimenti ESG? L'anno scorso è stato deludente ma ora ci aspettiamo di osservare 3 tendenze, che saranno significative nello sviluppo di questa categoria di investimenti:

- 🌱 **Una crescente sofisticazione** delle tecniche, dei dati e della regolamentazione. Abbiamo assistito al lancio di nuovi Etf con sofisticate tecniche di integrazione ESG. C'è ancora del lavoro da fare: uno degli elementi chiave è il miglioramento del modo in cui le aziende vengono valutate in termini di intensità di emissioni di Co2, compensazione di Co2 e affidabilità delle stime di Co2.
- 🌱 **La transizione verde e la sicurezza** energetica stanno diventando una priorità sempre più forte per le autorità di regolamentazione. Abbiamo assistito a ulteriori miglioramenti nel quadro normativo, in particolare nell'Eurozona, che ha introdotto il Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) per avere una migliore supervisione sul greenwashing. Prevediamo che la tassonomia dell'Ue e la direttiva sul reporting di sostenibilità aziendale (CSRD), che è stata pubblicata nella sua forma definitiva a metà dicembre 2022, consentiranno agli investitori di avere maggiore chiarezza su quali società sono realmente considerate sostenibili dall'autorità di regolamentazione, uniformando l'approccio attraverso l'industria. L'obiettivo è ridurre il greenwashing e aumentare i flussi di capitale dai partecipanti ai mercati finanziari, con conseguente aumento degli investimenti a impatto sostenibile. Uno degli effetti del regolamento potrebbe essere un aumento dei flussi attraverso le aziende che innoveranno e si impegneranno attivamente nella transizione energetica. Come annunciato dalla BCE nella riunione di gennaio (ma ampiamente previsto), le banche centrali orientano gli investimenti del loro portafoglio di obbligazioni societarie verso emittenti con un track record migliore in obbligazioni climatiche e verdi. Mirare alle società sostenibili con l'allentamento quantitativo aumenterà la liquidità nel mercato e migliorerà il finanziamento di tali società.
- 🌱 **Una sempre maggiore consapevolezza** della proprietà attiva e dell'impegno da parte degli investitori istituzionali. Nel 2021 alcuni dei più grandi gestori patrimoniali si sono impegnati concretamente per promuovere risoluzioni ESG a livello di consiglio di amministrazione. È probabile che questa tendenza continui nel 2023. Potrebbe esserci una certa riluttanza da parte di alcuni gestori patrimoniali, ma prevediamo che tali partecipanti trasferiranno i diritti di voto al singolo investitore.

Qual è il ruolo di Moneyfarm in tutto questo?

La sofisticatezza della regolamentazione e delle tecniche di investimento rendono necessario avere chiari gli obiettivi di investimento responsabile. In linea con la nostra missione di “rendere la finanza semplice e accessibile” per i nostri clienti, in Moneyfarm lavoriamo continuamente per migliorare le nostre offerte ESG, non solo nella loro diversificazione, performance e resilienza, ma anche per integrare l’evoluzione delle tecniche e dei requisiti ESG dal regolatore. Nel 2023 continueremo a costruire i portafogli con quelli che riteniamo essere i migliori etf sul mercato e analizzeremo l’impegno attivo dei gestori patrimoniali.

Con il lancio dei nuovi portafogli tematici offriamo inoltre ai nostri clienti la possibilità di investire in società che forniscono attivamente soluzioni alle sfide climatiche e ambientali del nostro tempo.

I soliti sospetti



In blu puoi vedere le prestazioni di S&P 500 escluso il settore energetico. In verde puoi vedere la performance di diversi settori legati all'energia nello S&P. La divergenza mostra quanto le società di combustibili fossili abbiano pesato nella sottoperformance degli investimenti ESG lo scorso anno, una tendenza che prevediamo si invertirà a lungo termine.

Fonte: Moneyfarm Research, Bloomberg data





LA BUSSOLA DELL'INVESTITORE:

Grafici per guardare al futuro con fiducia

L'anno scorso è stato un anno snervante per gli investitori. Durante i periodi di volatilità e durante condizioni di mercato estreme è facile concentrarsi su ciò che è andato storto e perdere la prospettiva. Riteniamo che l'asset allocation strategica sia il momento perfetto per provare a staccarsi dal rumore di fondo causato dal presente e concentrarsi sul futuro.

Qualche mese fa abbiamo chiesto ad alcuni dei nostri clienti quali fossero le loro principali preoccupazioni in merito ai loro investimenti. Abbiamo evidenziato una serie di preoccupazioni a cui abbiamo risposto con dati e grafici.

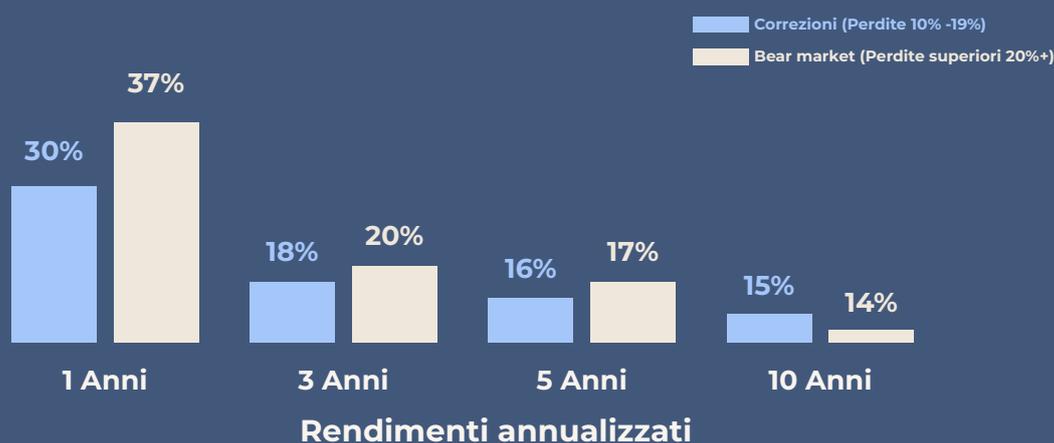
Non abbiamo una sfera di cristallo per guardare al futuro (nessuno ce l'ha ovviamente). Tuttavia, siamo fiduciosi di poter offrire agli investitori gli strumenti di navigazione per attraversare i prossimi mesi e aiutarli a guardare avanti con maggiore fiducia.

Quanto durerà il recupero?

Storicamente, i mercati azionari hanno vissuto molte fasi di ribasso e di rialzo. Un mercato ribassista, per definizione, è identificato da una caduta del 20% o più, mentre in caso di perdite tra il 10% e il 20% si parla di correzioni. La storia ci insegna che a queste correzioni segue sempre un rimbalzo, che solitamente determina una performance più forte entro un anno.

Effetto rimbalzo

(1950-2022)



Rendimento mediano dell'S&P 500 dopo le correzioni del mercato e i mercati ribassisti (1950-2022). Dopo, dopo un anno dalla fase negativa il mercato ha storicamente registrato rendimenti più elevati che tendono a normalizzarsi nel tempo. Questo è l'effetto "rimbalzo" ed è uno dei motivi principali per cui è importante continuare a investire dopo periodi di mercato negativi.

Fonte: Moneyfarm Research, Bloomberg data

Quando si tratta di riprendersi da una flessione del mercato, la gestione del rischio e la diversificazione sono fondamentali. Il tempo di recupero può essere in alcuni casi lungo, in particolare se il portafoglio non è diversificato e investito al 100% in fondi azionari. La completa ripresa può richiedere anche fino a quattro anni se guardiamo alle ultime quattro crisi finanziarie. Ma tutto dipende dalla composizione del portafoglio.

Investire tutto il tuo portafoglio in azioni potrebbe essere rischioso. Anche se il mercato ha impiegato solo 100 giorni per riprendersi da alcune delle più grandi crisi finanziarie del passato, la ripresa può richiedere più tempo. Attenzione però: restare investiti e non perdere i rendimenti positivi di una fase di recupero è cruciale.

Evento	S&P 500 calo dal picco	Giorni per recuperare
1998 fallimento di Long-Term Capital Management	-19%	50
Crisi Dotcom	-47%	1,515
Crisi finanziaria del 2008	-56%	1,286
Covid 2020	-34%	141
Crisi del 2022	-24%	?

Investire tutto il tuo portafoglio in azioni potrebbe essere rischioso. Anche se il mercato ha impiegato solo 100 giorni per riprendersi da alcune delle più grandi crisi finanziarie del passato, la ripresa può richiedere più tempo. Attenzione però: restare investiti e non perdere i rendimenti positivi di una fase di recupero è cruciale.

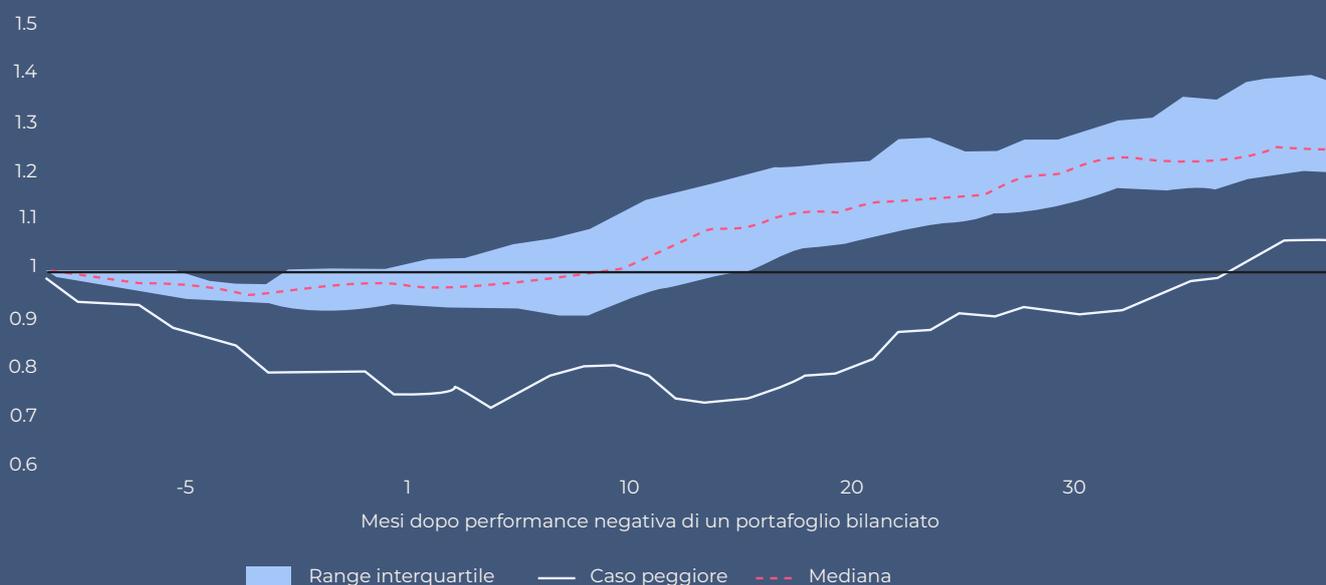
Fonte: Moneyfarm Research, Bloomberg data



I portafogli multi-asset storicamente impiegano meno di 10 mesi per riprendersi da una correzione

Come si può notare dal grafico sottostante, i portafogli multi-asset tendono a riprendersi più rapidamente e, nella maggior parte dei casi, impiegano meno di 10 mesi per raggiungere il pareggio dopo un periodo di crisi.

Benefici della diversificazione durante le fasi di crisi



Valore mediano

10

Mesi per recuperare

-4.4%

Drawdown

8.4%

Performance media 3 anni

Il grafico mostra la performance a 3 anni dei portafogli 60/40 dopo fasi di perdita obbligazionarie e azionarie simultanee (1920/2022). Il tempo mediano per recuperare è di 10 mesi e la performance storica media è del 9,9% all'anno.

Fonte: Moneyfarm Research

Le cose sembrano andare ancora meglio per gli investitori che rimangono investiti e continuano a contribuire agli investimenti esistenti. Sappiamo che questo non è sempre possibile, ma è davvero la migliore strategia da adottare anche in condizioni di mercato volatili.

Un investitore che versa contributi regolari ma che disinveste dopo il primo calo del 20% di un portafoglio 70/30 durante la crisi finanziaria globale del 2009 avrebbe impiegato, in genere, un anno in più per raggiungere il pareggio e perderebbe circa il 30% del profitto cumulativo alla fine del periodo.

Ogni viaggio inizia con un passo



Rimanere investiti e continuare a contribuire all'investimento offre le migliori opportunità di ripresa dopo le crisi finanziarie. Qui si può notare come il comportamento di 4 diversi investitori avrebbe dato i suoi frutti dopo la grande crisi finanziaria del 2008 a partire dal momento in cui il mercato ha raggiunto un calo del 20% (ipotizzando un investimento di 20.000 euro sullo S&P 500 e 300 euro di contributi mensili).

Fonte: Moneyfarm Research

La conclusione naturale di questa analisi è che indipendentemente da quanto lunga sarà la ripresa, la scelta migliore è quella di rimanere investiti.

Ci dobbiamo aspettare in futuro rendimenti alti come quelli che abbiamo sperimentato negli anni precedenti?

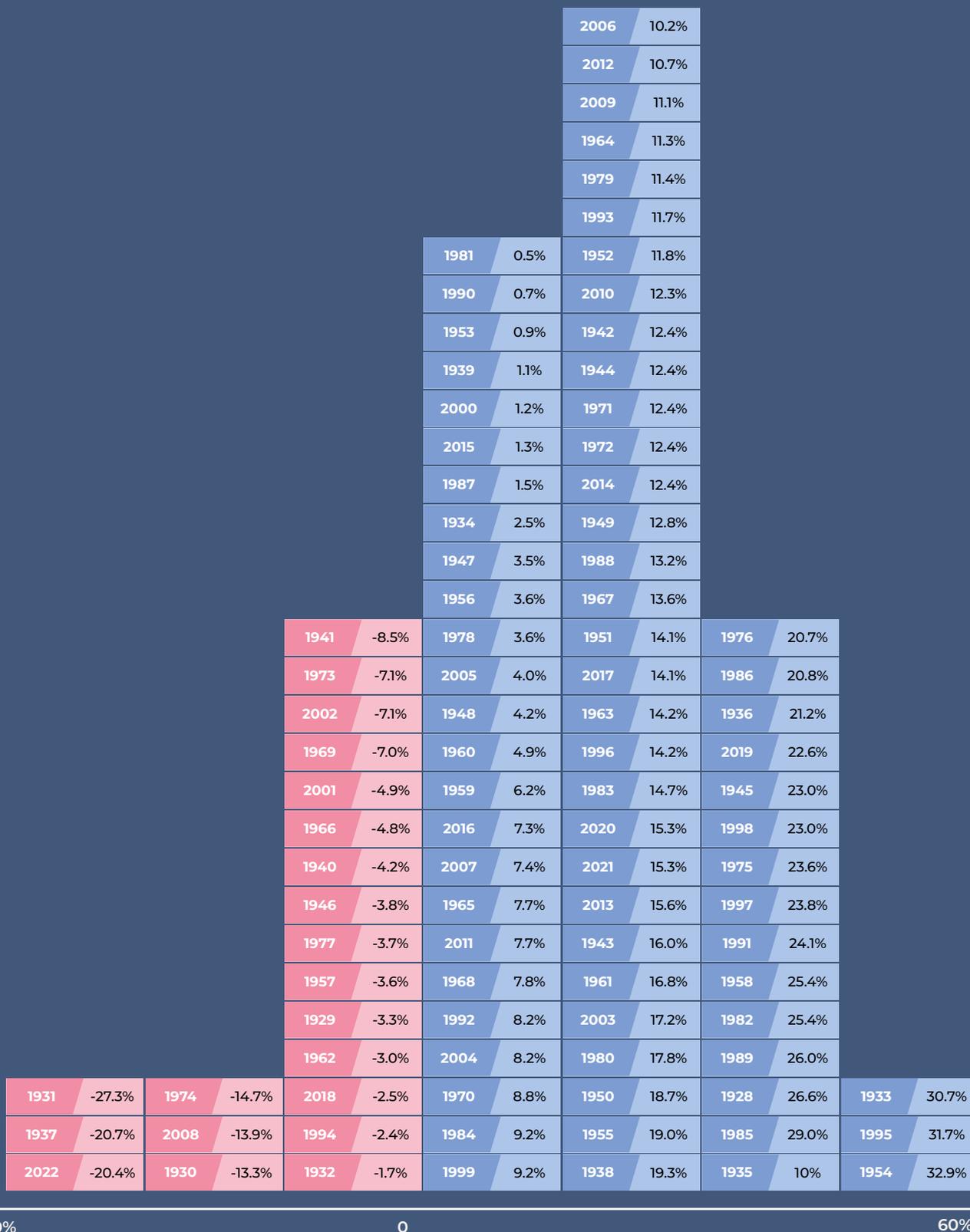
Guardando al passato, si nota che anni positivi si alternano con anni negativi. Ad esempio, il 2021 è stato un anno che ha portato grandi performance e, curiosamente, non è un valore anomalo se si guarda alla performance passata di un portafoglio 60/40.

Al contrario, il 2022 è certamente un anno anomalo in termini di performance, con un calo del 20,4%. Tuttavia, quando si confronta il numero di anni positivi con il numero di anni negativi, statisticamente è più probabile vedere anni tipo 2021 e non periodi come il 2022.

Non ci sono motivi particolari per ritenere che i rendimenti saranno inferiori in futuro, soprattutto se si considera anche che, tipicamente, i mercati tendono a performare molto bene dopo una correzione eccezionale come quella che abbiamo visto nel 2022.

Osservando i dati dal 1950 al 2022, una correzione del mercato ribassista è solitamente seguita da un rendimento medio annuo del 20% su 3 anni. Questa è una notizia positiva per gli investitori.

Un passato di crescita



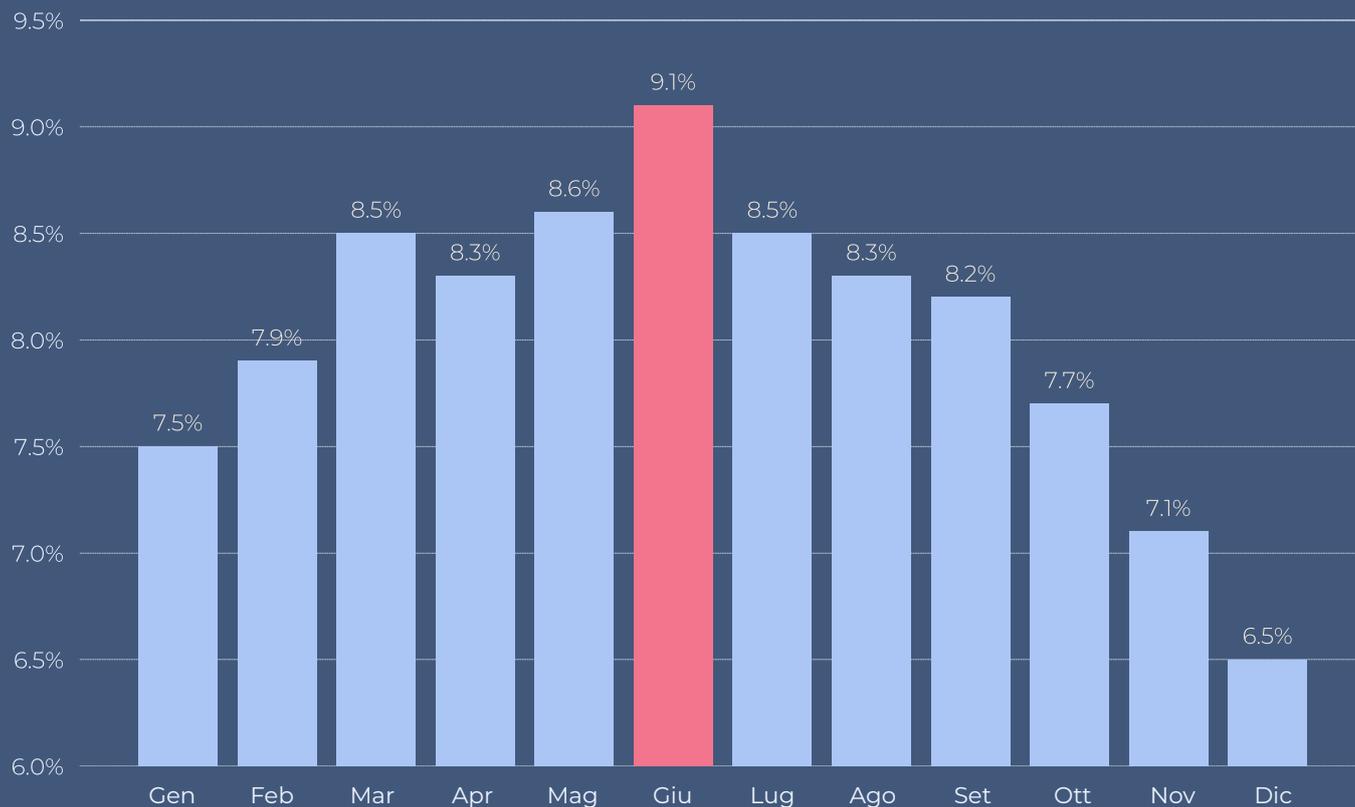
Nonostante il 2022 sia stato il terzo anno peggiore di sempre per investimenti 60/40 dal 1930, gli anni storicamente positivi superano significativamente quelli negativi.

Fonte: Moneyfarm Research

L'inflazione continuerà a salire?

Negli Stati Uniti, gli analisti di mercato ritengono che l'inflazione abbia raggiunto il picco a giugno (9,1%). L'aspettativa ora è che l'inflazione continuerà a scendere. La politica monetaria aggressiva, insieme alla parziale normalizzazione dei prezzi delle materie prime (energia in particolare), e l'attenuazione dei problemi della catena di approvvigionamento legati alla pandemia hanno contribuito ad abbassare il tasso fino al 6,5% a dicembre. Tutto indica una decisa flessione nell'anno, con il mercato che prevede un tasso di inflazione del 2% alla fine del 2023.

Inflazione negli Stati Uniti - 2022

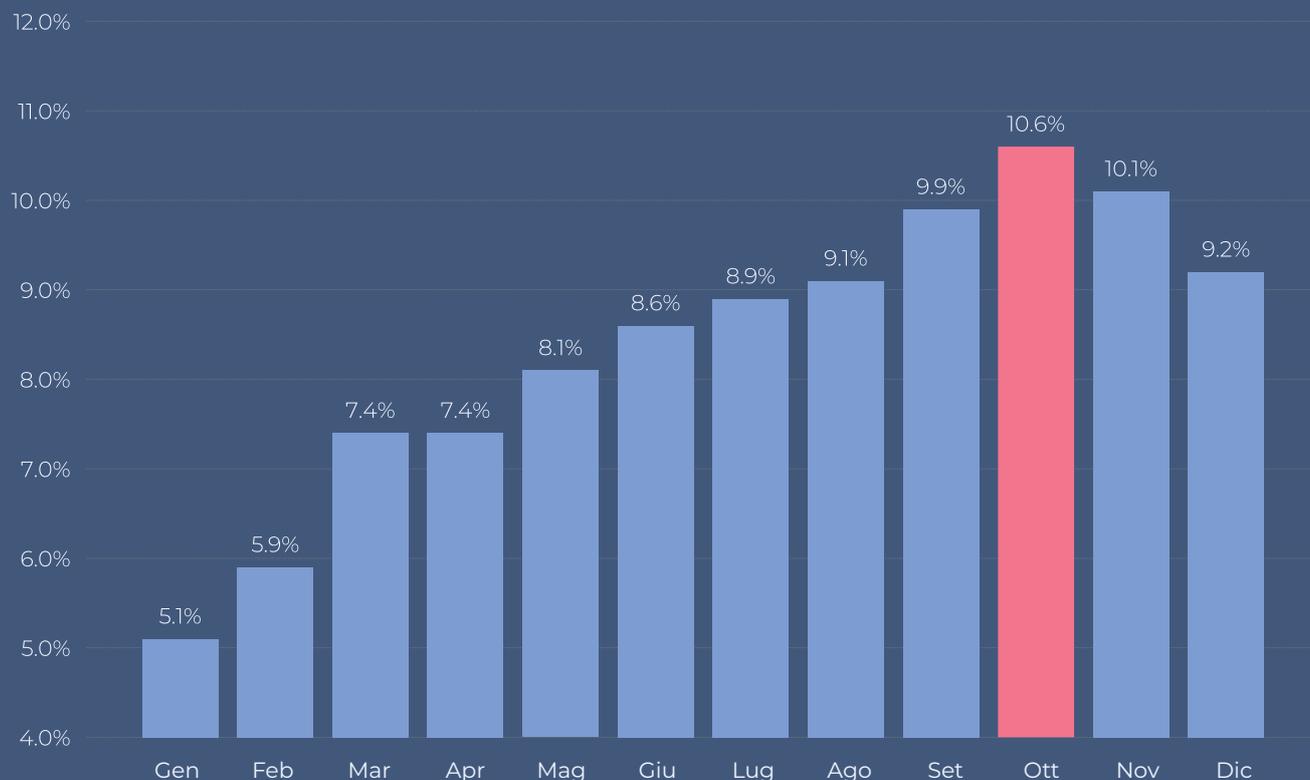


Cpi anno su anno negli Stati Uniti per mese
Fonte: Bureau Of Labor Statistics

L'inflazione ha raggiunto il picco negli Stati Uniti, ma difficilmente nel 2023 la vedremo scendere sotto il 2%

Quali tendenze inflazionistiche in Europa? Sebbene il tasso nominale sembra aver raggiunto il picco a ottobre, la Bce è ancora in procinto di alzare i tassi. Le attese dei mercati vedono una crescita del tasso terminale, ma l'inverno caldo inizia a suggerire che la componente nominale dell'aumento dei prezzi potrebbe scendere più rapidamente, portandosi su livelli inferiori, rispetto a quanto ci si aspettava entro la fine dell'anno.

Inflazione in Europa - 2022



Fonte: Eurostat.

CPI anno su anno in Europa per mese

In che modo una recessione influirà sui risparmi e gli investimenti?

Una recessione avviene quando il prodotto interno lordo (Pil) si riduce per due trimestri consecutivi. Durante i periodi in cui l'economia cresce, le persone tendono a guadagnare di più con l'aumento del Pil. Quando però il Pil diminuisce, l'economia ne risente e le persone tendono a guadagnare di meno dato che le aziende limitano i budget e non offrono aumenti in linea con l'inflazione.

Una recessione potrebbe avere impatti diversi: alcune persone potrebbero diventare più avverse al rischio e rivolgersi a strumenti di risparmio o conti correnti. Altre invece potrebbero avvertire il peso della crisi, e ciò potrebbe influire sulla loro capacità di risparmiare.

In termini di performance di mercato, una recessione incide sugli utili societari, che a loro volta si traducono in performance di mercato negative. I mercati finanziari, tuttavia, tendono ad anticipare le tendenze economiche, come mostra la tabella sottostante. Le performance di mercato negative tendono a verificarsi nei sei mesi precedenti una recessione, mentre nella maggior parte dei casi i mercati iniziano a riprendersi durante la recessione economica.

In caso di recessione i mercati anticipano la ripresa

Recessione	Sei mesi prima	Durante la recessione	Dopo 1 anno	Dopo 3 anni	Dopo 5 anni	Dopo 10 anni
Nov 1948 - Ott 1949	9.83%	4.12%	31.48%	87.98%	171.33%	497.04%
Lug 1953 - Mag 1954	-6.46%	27.57%	35.92%	83.74%	144.81%	294.38%
Ago 1957 - Apr 1958	9.28%	-6.51%	37.31%	66.35%	89.72%	211.33%
Apr 1960 - Feb 1961	-1.04%	18.40%	13.61%	35.06%	68.41%	111.33%
Dic 1969 - Nov 1970	-7.78%	-3.45%	11.24%	20.63%	25.16%	145.87%
Nov 1973 - Mar 1975	2.86%	-17.90%	28.32%	21.99%	55.33%	252.40%
Gen 1980 - Lug 1980	7.67%	16.14%	12.92%	55.89%	100.89%	345.64%
Lug 1981 - Nov 1982	-1.02%	14.66%	25.40%	67.24%	103.23%	350.51%
Lug 1990 - Mar 1991	3.09%	7.64%	11.04%	29.84%	98.21%	284.66%
Mar 2001 - Nov 2001	-17.84%	-7.18%	-16.51%	8.44%	34.33%	33.16%
Dic 2007 - Giu 2009	-2.33%	-35.46%	14.43%	57.70%	136.98%	294.17%
Mar 2020 - Apr 2020	1.92%	-1.12%	45.98%	???	???	???

Il grafico mostra come le performance negative in alcuni casi tendono ad anticipare le recessioni. Durante i ribassi economici il mercato spesso rimbalza anticipando la ripresa. Questo vale soprattutto nel caso di recessioni ampiamente previste dai mercati, come è il caso di quella che potrebbe arrivare nel 2023.

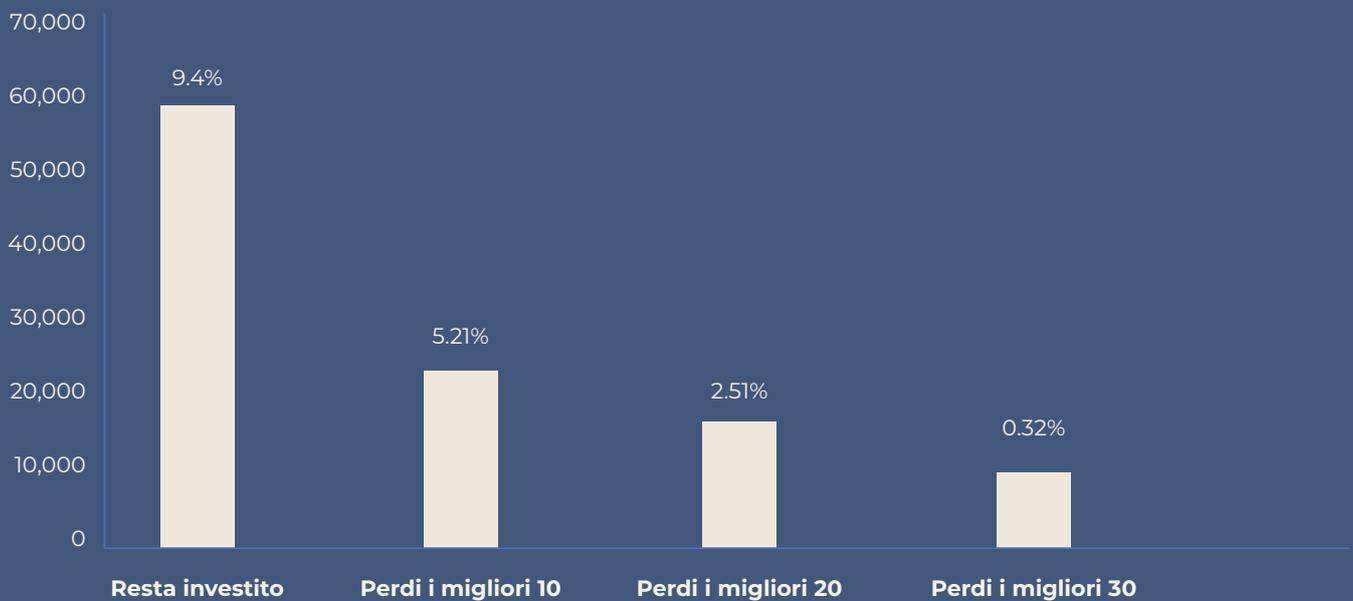
Fonte: Moneyfarm Research, Bloomberg data

Potrebbe essere allettante mantenere i propri risparmi in contanti poiché i tassi di interesse offerti dalle banche sembrano una fonte di rendimento più sicuro. Tuttavia, lo svantaggio principale è il rischio di perdere la fase rialzista che generalmente segue la recessione.

Cosa devo fare come investitore?

Sebbene la situazione possa sembrare instabile, Moneyfarm ritiene che rimanere investiti (e continuare a investire, se possibile) sia la strategia migliore. Ci sarà sempre un motivo per non investire o disinvestire, ma perdere i rimbalzi dei mercati potrebbe essere un problema per i tuoi obiettivi finanziari a lungo termine. Mancare 10 dei giorni migliori, che di solito si verificano entro 15 giorni dai 10 giorni peggiori, può dimezzare la performance di un portafoglio se si guarda agli ultimi 20 anni.

L'ora più buia precede sempre l'alba



Il grafico mostra la performance di mercato di un investimento a 10 anni (gennaio 2002 - gennaio 2022) nell'S&P 500, eliminando alcuni dei giorni con performance migliori. Poiché 7 dei peggiori 10 giorni si sono verificati entro 15 giorni da uno dei peggiori 10 giorni, è importante rimanere investiti anche nei momenti difficili per non perdere le opportunità e danneggiare il proprio percorso di investimento.

Fonte: Moneyfarm Research

Dalla grande crisi finanziaria del 2008 alla pandemia di Covid, i mercati si sono sempre ripresi. La realtà è che viviamo in un mondo che continua ad andare avanti. La tendenza al rialzo del grafico riflette il progresso dell'umanità e dell'economia. Pochi hanno le capacità e la lungimiranza per battere sul tempo i mercati, ma rimanere investiti è il miglior modo di beneficiare della ripresa.



Storicamente i mercati finanziari hanno prodotto una crescita consistente e significativa nonostante numerose crisi e battute d'arresto.

Fonte: Moneyfarm Research



ASSET ALLOCATION STRATEGICA

'23

ANALISI DEI:

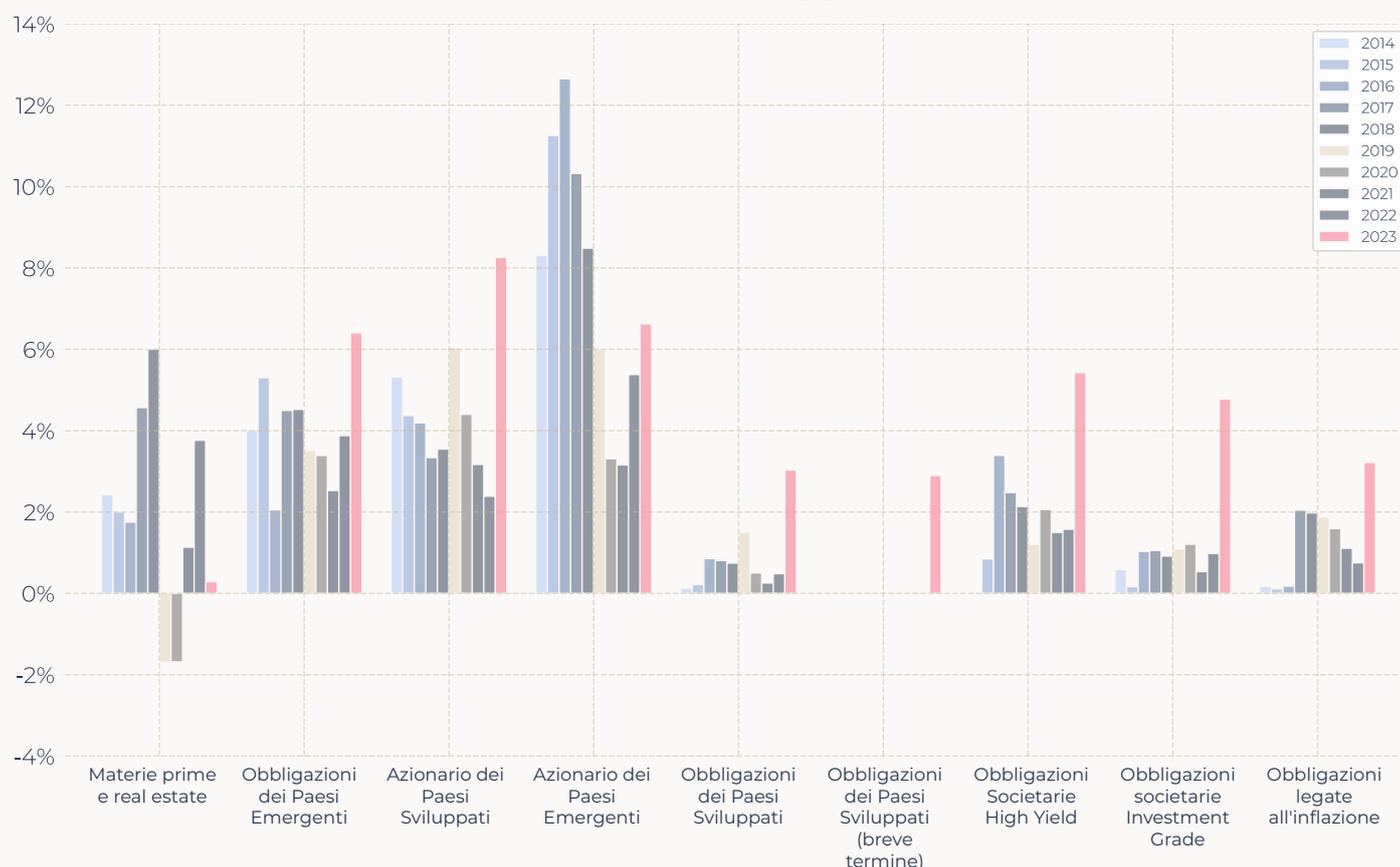
Rendimenti attesi

Dopo aver esplorato le premesse e il contesto di breve e lungo termine, è giunto il momento di rivolgere la nostra attenzione alla presentazione dell'asset allocation strategica per il 2023. Il processo utilizza variabili macro e metriche finanziarie, come le valutazioni iniziali, per stimare la futura performance finanziaria delle principali asset class.

La costruzione dei portafogli strategici si basa sui rendimenti previsti a lungo termine per ciascuna asset class e sulla stima della volatilità attesa. Tali stime, che concernono la redditività e il rischio degli asset (unite alle nostre previsioni sulle correlazioni), vengono poi utilizzate per costruire i portafogli strategici.

I portafogli strategici sono sette allocazioni che, in base alle nostre previsioni, massimizzano i ricavi previsti per ogni livello di rischio su un orizzonte di 10 anni. Essi servono da linee guida per i portafogli effettivi, che prendono in considerazione anche scelte tattiche dettate dal contesto di breve termine. In questa prossima sezione, entreremo nel dettaglio della previsione dei rendimenti attesi delle asset class principali per il 2023.

Rendimenti attesi di oggi e di ieri



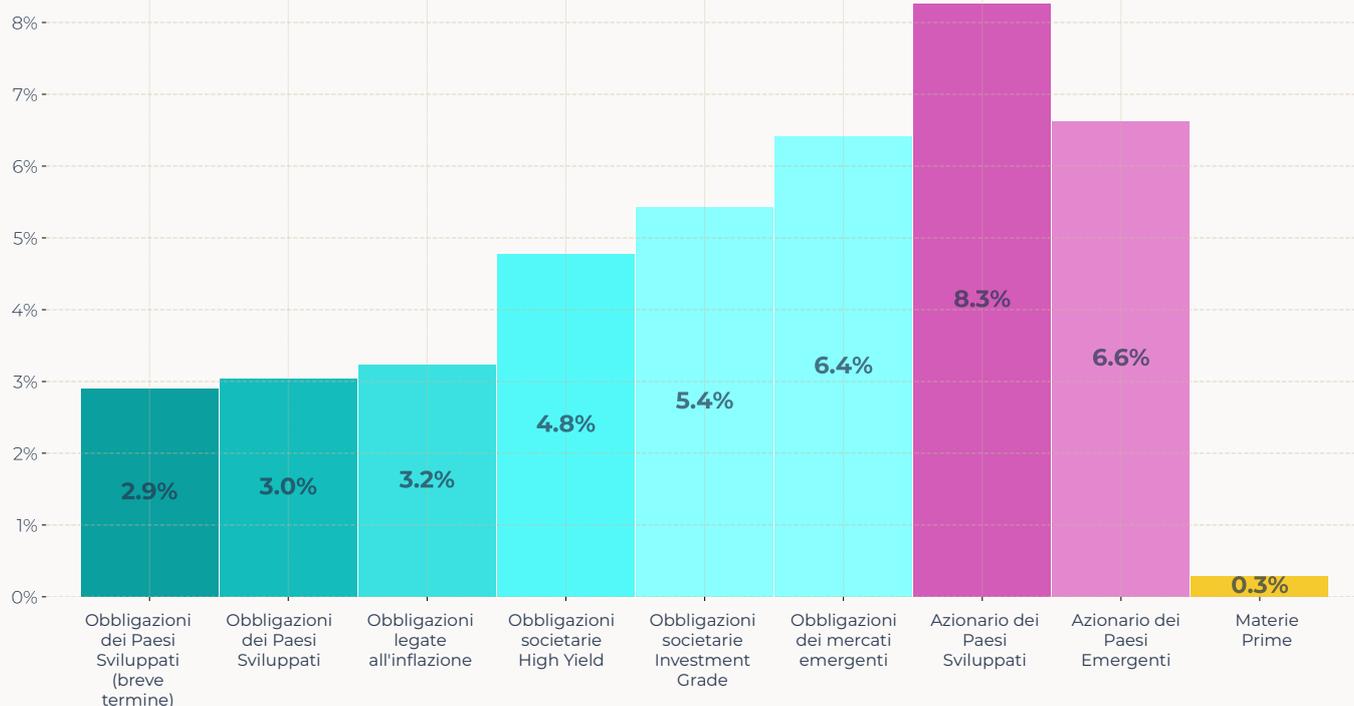
Come si nota dal grafico, i rendimenti attesi a lungo termine per il 2023 (linea viola) sono generalmente piuttosto alti rispetto ai livelli storici, con l'azionario dei paesi sviluppati che è, secondo i nostri calcoli, l'asset class destinata a generare i maggiori profitti nei prossimi anni. Il premio per il rischio azionario è piuttosto rilevante al 5%, trainato da dividendi e crescita degli utili attesi ancora forti. Anche i mercati emergenti sembrano promettenti, soprattutto grazie a prospettive di esportazione in linea con gli elevati valori mediani storici.

Per quanto riguarda i titoli di stato, notiamo come i rendimenti siano i più alti degli ultimi 10 anni. È interessante notare che la differenza tra la performance obbligazionaria a breve e quella a lungo termine non è molto significativa, il che implica che l'aumento del rischio duration non dovrebbe fornire una sovraperformance, anche se ha ancora senso come diversificatore. Infine, con le aspettative di inflazione a lungo termine che rimangono ancorate, le obbligazioni legate all'inflazione dovrebbero rendere come le controparti nominali.

Per quanto riguarda le obbligazioni societarie, le prospettive sono piuttosto buone grazie a rendimenti elevati e tassi di insolvenza attesi piuttosto bassi. I rendimenti dell'High Yield (titoli che investono in aziende con un merito creditizio inferiore) sono superiori solo di poco a quelli dell'Investment Grade (titoli che investono in aziende con un merito creditizio migliore). Le obbligazioni governative dei mercati emergenti registrano il miglior rendimento atteso a lungo termine del comparto.

Infine, i rendimenti attesi per le materie prime sono piuttosto deludenti, anche se questa asset class può ancora svolgere un ruolo importante come copertura dai rischi geopolitici.

Rendimenti attesi 2023



PUNTI CHIAVE

Le rendimenti attesi sono i più alti degli ultimi 10 anni per la maggior parte delle asset class.

Si prevede che finalmente anche i titoli di stato genereranno rendimenti significativi.

Nonostante ciò, l'azionario rimane ancora l'asset class con il rendimento atteso più elevato, con un premio per il rischio rispetto al reddito fisso di circa il 5% per i mercati sviluppati.

L'obbligazionario societario e dei mercati emergenti ha delle ottime prospettive, con i titoli di stato dei paesi emergenti che rappresentano il segmento più promettente.

Il contesto macroeconomico

La valutazione del contesto macroeconomico è un elemento cruciale del processo di AAS in quanto serve a stimare la crescita a lungo termine degli utili, che a loro volta determinano gli scenari azionari e dei tassi di interesse per il reddito fisso.

Quest'anno le aspettative a lungo termine per la crescita del Pil del fondo monetario internazionale (Fmi) sono meno positive rispetto agli ultimi anni. Le aspettative di crescita dell'economia statunitense a 5 anni sono ancorate all'1,6% rispetto a una mediana storica (dal 1990) del 2,4%. Una simile tendenza si riscontra nella maggior parte delle aree geografiche, con l'eccezione dell'Unione Europea. L'inflazione dovrebbe restare al di sopra dei livelli storici, principalmente nei prossimi 12 mesi, con gli Stati Uniti meno colpiti. Queste due combinazioni influiscono sulla nostra ipotesi di crescita degli utili, andando a penalizzare i, pur alti, rendimenti attesi azionari.

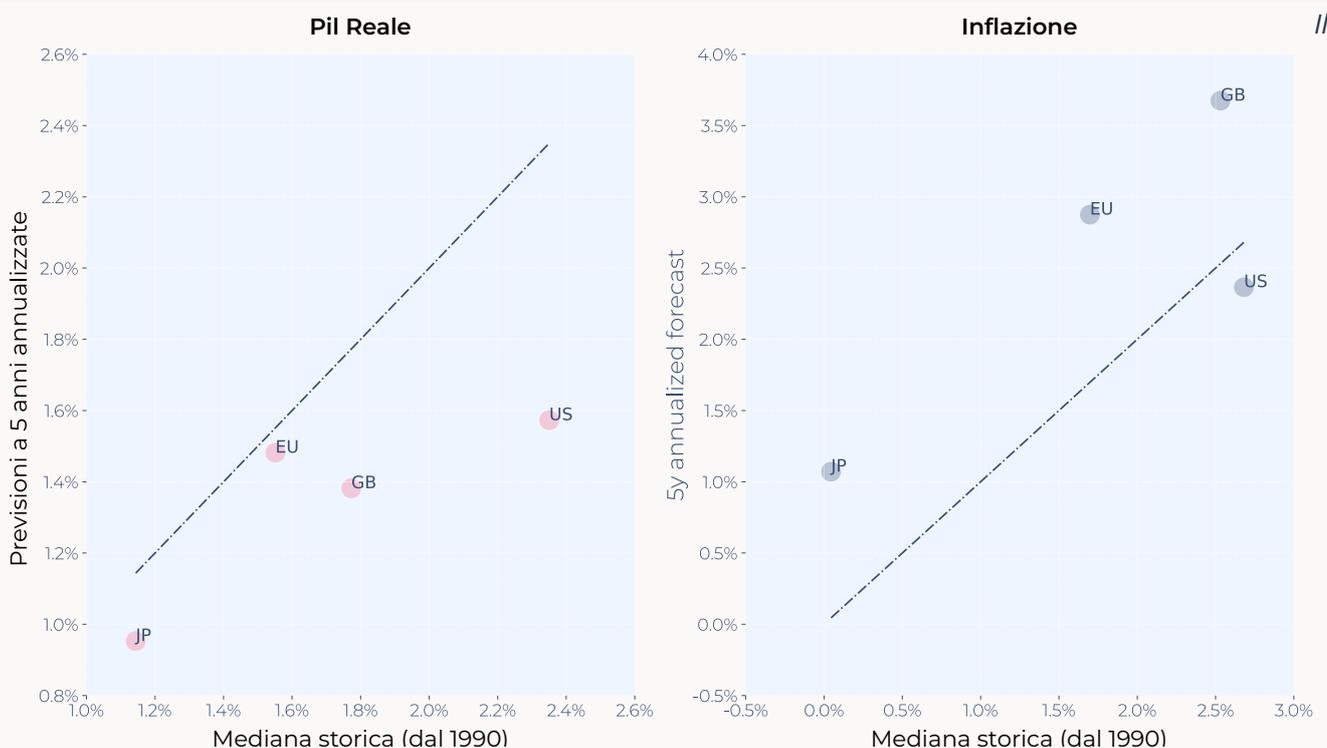
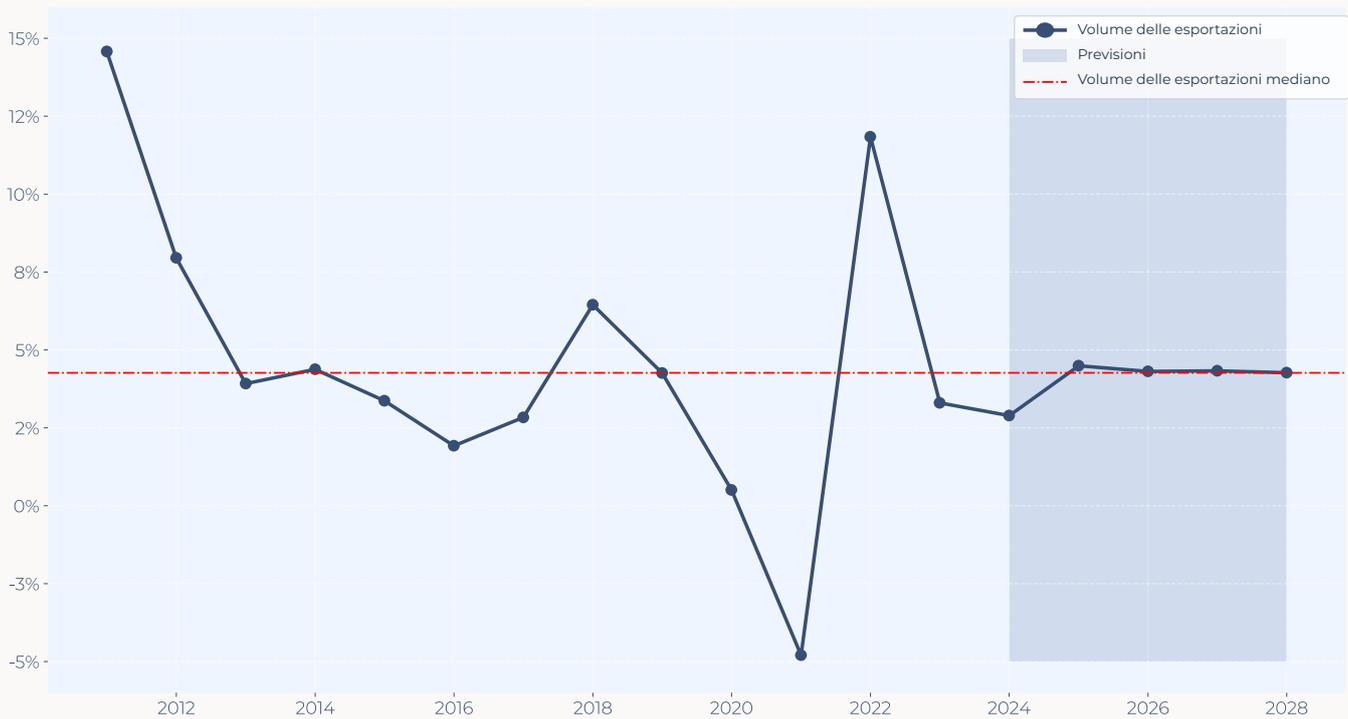


Grafico mostra la relazione tra le aspettative per il pil attuale e l'inflazione dell'Fmi rispetto alla loro mediana storica. Le aspettative per il Pil sono inferiori ai valori storici, mentre l'inflazione è al di sopra con la notevole eccezione degli Stati Uniti. Poiché abbiamo utilizzato tali previsioni per calcolare i rendimenti attesi a lungo termine, riteniamo che ci sia spazio per una sorpresa positiva sia per quanto riguarda l'inflazione, sia per quanto riguarda il Pil.

Fonte: Moneyfarm Research

Per i mercati emergenti, le stime delle esportazioni sono piatte al 4,2%, totalmente in linea con la loro mediana storica, come mostrato nel grafico sottostante.

Esportazioni dei mercati emergenti



Il volume delle esportazioni previsto è in linea con la mediana storica, segnalando un rimbalzo più robusto e sostenibile dai minimi di Covid. Utilizziamo questa statistica, tra gli altri fattori, per stimare i rendimenti attesi a lungo termine per i mercati emergenti.

Fonte: Moneyfarm Research

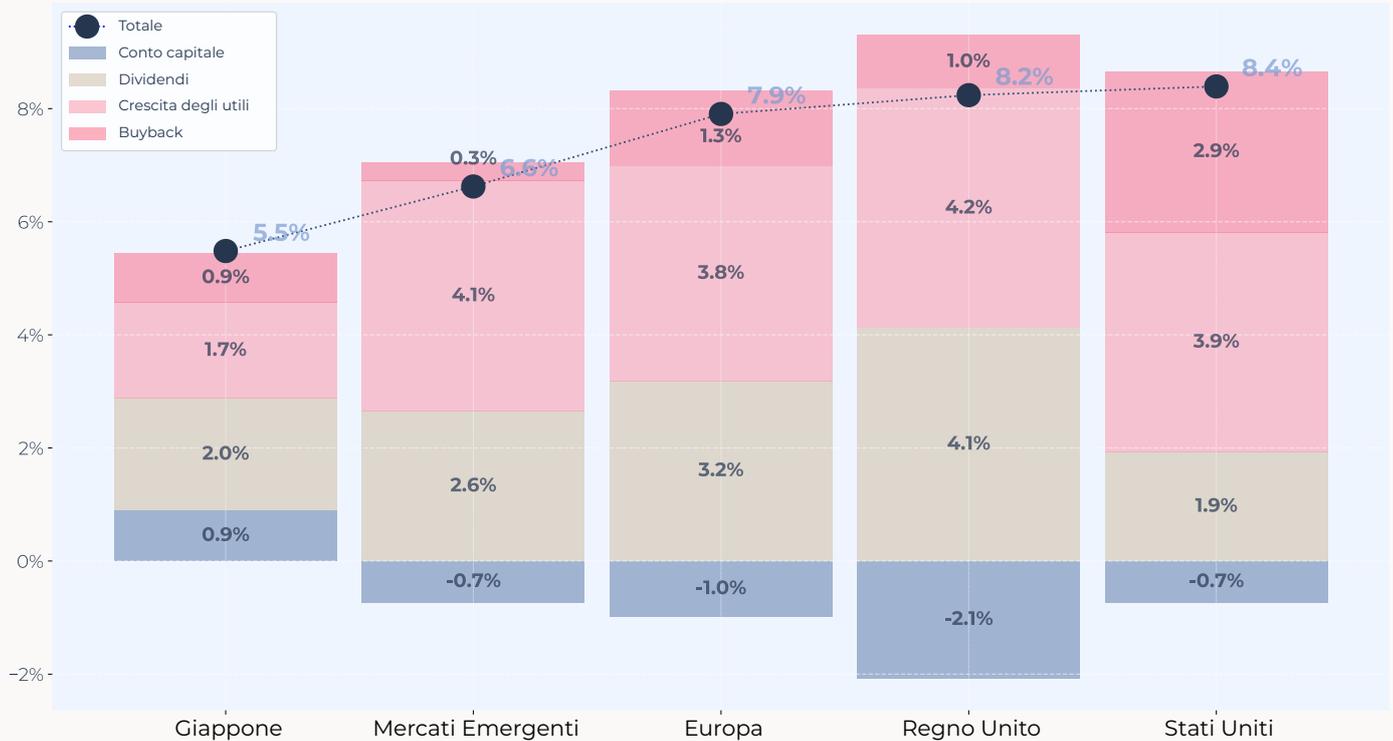
Basandosi sulle stime dell’Fmi, ecco le principali conclusioni a cui possiamo giungere:

- Le stime dell’inflazione sono in linea con le aspettative del mercato per il 2023, a partire dalla fine di ottobre 2022.
- Le stime del Pil non includono una recessione per il 2023 e il 2024, ma restano piuttosto prudenti nel lungo periodo.
- I nostri rendimenti attesi (che sono ancora positivi e sono cresciuti significativamente rispetto allo scorso anno) tengono conto del fatto che le stime di crescita a lungo termine sono piuttosto prudenti. Ciò potrebbe lasciare spazio a una sorpresa positiva in caso di performance del pil a lungo termine più solide.

Azionario

Il grafico seguente mostra le diverse componenti che contribuiscono al rendimento atteso per l’azionario (contenitori colorati) e il rendimento atteso totale (punti blu). Mentre la crescita dell’utile per azione è simile su tutta la linea (blu), il rendimento da dividendi per gli Stati Uniti è inferiore a quello degli altri paesi. Inoltre, il Regno Unito e gli Stati Uniti sono gli unici paesi in cui prevediamo una significativa perdita in conto capitale, poiché le valutazioni sono ancora superiori alla loro media di lungo periodo.

Rendimenti attesi azionari



Rendimenti attesi per l'azionario per area geografica e contributori chiave.
Fonte: Moneyfarm Research

Qui di seguito analizziamo ciascuno dei componenti che determinano la performance azionaria a lungo termine:

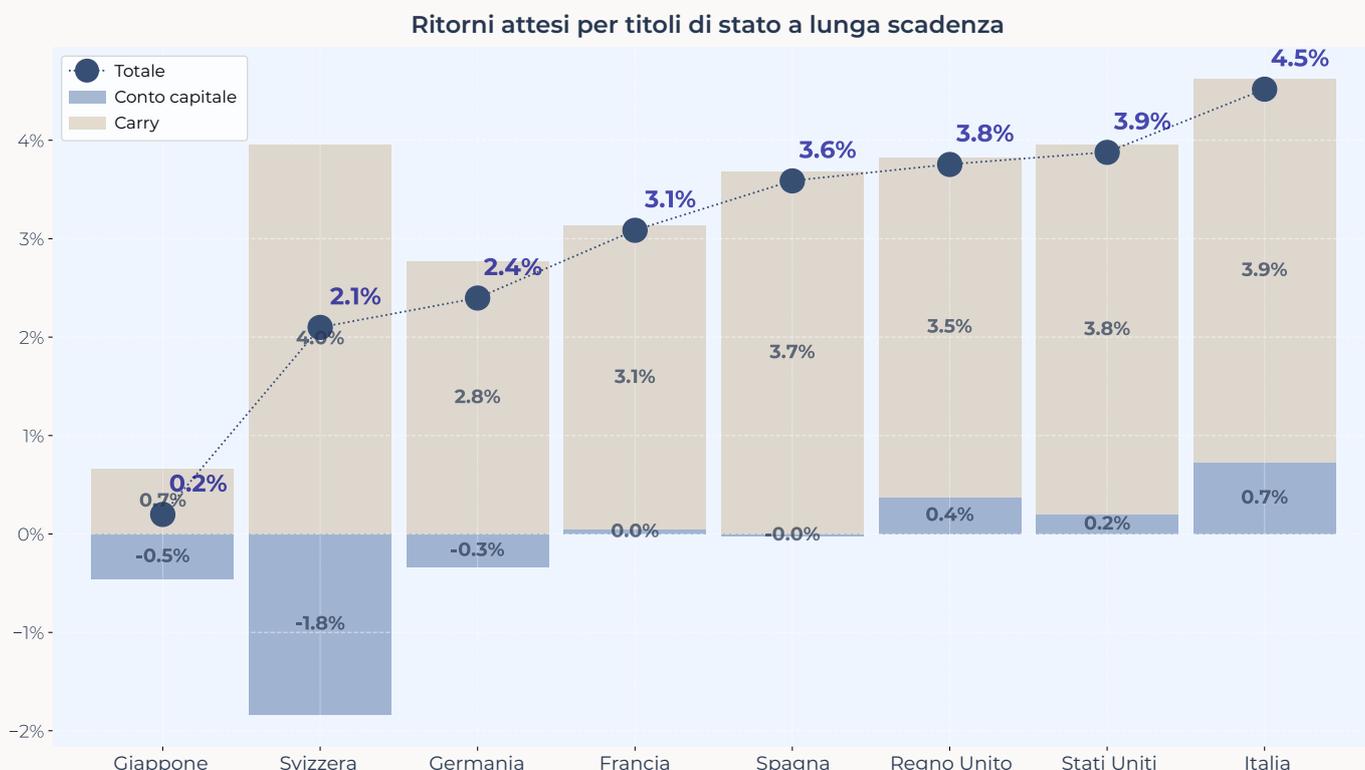
- **Valutazioni:** le valutazioni sono importanti perché mettono in relazione i prezzi con la crescita degli utili determinando quanto le azioni sono care o convenienti. Valutazioni più elevate indicano rendimenti attesi inferiori. L'attuale livello delle valutazioni è in linea con la loro media storica a lungo termine, il che significa che le azioni non sono costose o particolarmente convenienti. Per gli Stati Uniti, il valore corrente è ancora al di sopra della loro mediana di lungo termine.
- **La crescita degli utili** è un fattore chiave per i rendimenti azionari, poiché rappresenta la performance futura delle società quotate e guida i flussi di cassa per gli azionisti. Le nostre aspettative sono piuttosto prudenti e in linea con le attese di moderata crescita del Pil. Storicamente, la crescita mediana degli utili per azione negli ultimi 10 anni per gli Stati Uniti (la nostra maggiore esposizione azionaria) è dell'8%, mentre prevediamo un 4% per i prossimi 10 anni. Tuttavia, questa componente è il principale fattore trainante per i rendimenti attesi.
- **Dividendi:** dividendi e buyback sono generalmente la componente meno volatile dei rendimenti azionari. Stimiamo il rendimento da dividendi attraverso la media degli ultimi 10 anni.

Titoli di stato dei paesi sviluppati

Il rendimento atteso per le obbligazioni è costituito da tre componenti principali:

- Rendimento a scadenza (carry): può essere approssimato come la cedola che viene pagata dall'obbligazione per tutta la sua durata. Un rendimento a scadenza più elevato è positivo per il rendimento atteso, ma potrebbe essere motivato da un rischio più elevato.
- Plusvalenze/minusvalenze: se l'obbligazione non è mantenuta fino alla scadenza, la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dell'obbligazione può generare un rendimento o una perdita. Questo movimento è influenzato dal movimento dei tassi di interesse. Tassi di interesse più alti possono influenzare negativamente il livello del prezzo dell'obbligazione.
- Tasso di default previsto: questa componente è generalmente piuttosto limitata per i titoli di stato dei paesi sviluppati. Un aumento del rischio di insolvenza potrebbe generalmente tradursi in un più ampio spread, con conseguenti perdite in conto capitale.

Come mostra il grafico sottostante, i rendimenti attesi per i titoli di stato a reddito fisso sono aumentati notevolmente rispetto allo scorso anno, grazie alla svendita che abbiamo visto nel 2022. Ciò significa che questa asset class sta diventando più interessante di quanto non fosse storicamente. Quest'anno notiamo una differenza piuttosto piccola tra i rendimenti attesi dei titoli di stato a breve scadenza e i rendimenti attesi dei titoli di stato a lunga scadenza.



Rendimenti attesi per i titoli di stato per area geografica e per contributori chiave.

Fonte: Moneyfarm Research

Il carry favorisce i titoli di stato a breve termine, a causa dell'inversione delle curve che vediamo oggi. Il tesoro usa a breve termine è al 4,2% mentre quello a lungo termine è al 3,5%. Per quanto riguarda la stima della dinamica di tasso e del guadagno (o perdita) in conto capitale, considerando la crescita a lungo termine del pil usa e dell'inflazione, stimiamo che il tasso di equilibrio a 10 anni è intorno al 2% per le scadenze brevi e intorno al 3,5% per le scadenze più lunghe. Ciò significa che avremo una minusvalenza per i titoli di stato a lungo termine e una plusvalenza per quelli a breve termine.

Quindi, come affrontare l'investimento obbligazionario in questa nuova fase? Gli investitori devono stare attenti a non farsi attrarre troppo dalla relativa attrattività di questa asset class. Le cedole interessanti (almeno rispetto al passato) che si trovano oggi sul mercato potrebbero invitare gli investitori a investire in obbligazioni più di quanto sarebbe ottimale. Un altro rischio che rileviamo nel comportamento di molti investitori è quello di concentrare l'investimento su poche emissioni obbligazionarie.

A nostro avviso, ci sono diversi motivi per continuare a preferire l'investimento tramite Etf (exchange traded funds) e, soprattutto, diversificato. Crediamo che le obbligazioni offrano i maggiori vantaggi come parte di un portafoglio multi-asset che contenga anche altre asset class (come l'azionario) in grado di generare un extra-performance nel lungo termine.

Vale la pena menzionare le obbligazioni indicizzate all'inflazione. Il prezzo di queste obbligazioni incorpora un'inflazione prevista a lungo termine del 2%. Se il tasso di inflazione risulterà essere superiore, essi supereranno i titoli di stato nominali. Riteniamo che questa asset class sia ancora importante nei portafogli multi-asset perché garantisce una protezione contro le sorprese inflazionistiche.

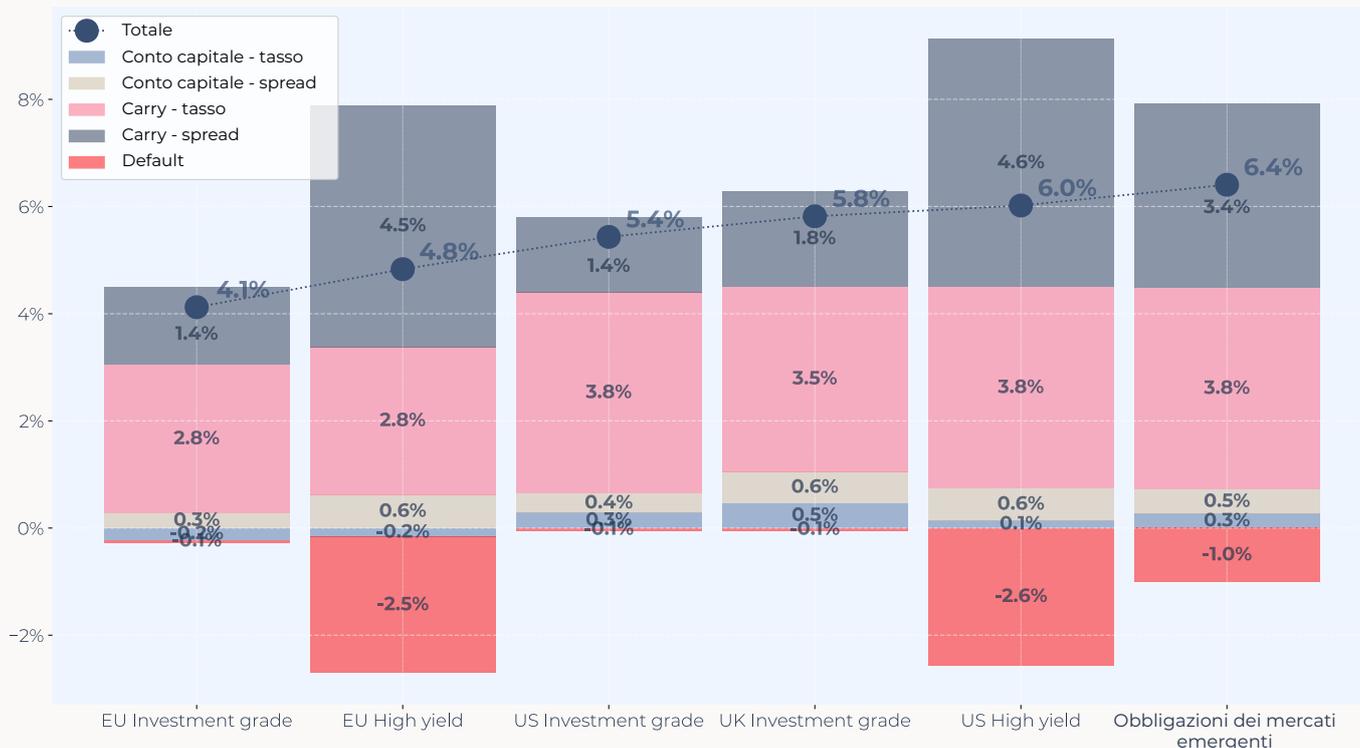
Obbligazioni societarie e dei paesi emergenti

Tutte le asset class nel settore del credito hanno un rendimento atteso molto alto. Infatti, i rendimenti attesi per tutta la gamma sono i più alti mai previsti da Moneyfarm. I titoli di stato dei mercati emergenti sono in testa alla classifica, beneficiando sia di un potenziale di crescita in conto capitale (dovuto principalmente alla diminuzione degli spread creditizi) sia di un tasso di insolvenza atteso molto inferiore rispetto a quello delle obbligazioni societarie statunitensi High Yield.

Anche le obbligazioni societarie Investment Grade meritano una menzione speciale per i loro rendimenti attesi aggiustati al rischio. In effetti, il tasso di insolvenza atteso per questa asset class è marginale e tende a sottoperformare i titoli di stato solo in scenari di stress.

Per l'High Yield a lungo termine, come mostra la figura, gli attuali spread (il rendimento extra che offrono rispetto alle obbligazioni prive di rischio) dovrebbero compensare il tasso di insolvenza atteso annualizzato (box rosso) offrendo un premio al rischio che rende questa asset class più attraente rispetto agli standard recenti.

Rendimento atteso delle obbligazioni societarie e dei titoli di stato dei mercati emergenti



Rendimenti attesi per il credito per area geografica e per contributori chiave.

Fonte: Moneyfarm Research

Il rendimento atteso per le obbligazioni societarie è costituito da tre componenti principali:

- **Rendimento a scadenza:** può essere approssimato come la cedola che viene pagata dall'obbligazione per tutta la sua durata. Un rendimento a scadenza più alto è positivo per quanto riguarda il rendimento atteso, ma la causa potrebbe essere un rischio più elevato. Il rendimento a scadenza delle obbligazioni societarie è misurato in termini di spread rispetto al rendimento dei titoli di stato privi di rischio. Lo spread è il premio al rischio pagato dalle obbligazioni societarie (è possibile trovare il rendimento e lo spread privi di rischio evidenziati in rosa chiaro e grigio scuro nel grafico).
- **Plusvalenza/minusvalenza:** se l'obbligazione non è detenuta fino alla scadenza, la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dell'obbligazione possono generare un rendimento o una perdita. Questo è determinato dal movimento dei tassi di interesse e dallo spread. Tassi di interesse o spread più elevati influiscono negativamente sul livello del prezzo dell'obbligazione (è possibile trovare le stime di plusvalenze per la componente priva di rischio e delle plusvalenze legate allo spread evidenziate in blu e grigio chiaro nel grafico).
- **Tasso di default previsto:** il tasso di default stimato sull'obbligazione. Tale componente è tendenzialmente correlata al rischio di credito. Come si può notare dal grafico sopra, è più rilevante nei prodotti ad alto rendimento, che sono i più rischiosi.



Fasi finali dell'asset allocation strategica

La fase finale del processo di asset allocation strategica è la creazione dei nostri portafogli strategici. Una volta identificato lo spettro dei livelli di rischio, selezioniamo le diverse combinazioni di asset che massimizzano il rendimento atteso per ciascun portafoglio.

Trovare la composizione ottimale significa considerare la componente reddituale, la componente di rischio e le interdipendenze tra le diverse asset class. Per considerare contemporaneamente questi tre elementi, utilizziamo strumenti quantitativi, creati con presidi e cautele contro la sottovalutazione del rischio.

I controlli di qualità vengono quindi eseguiti sia in fase di ingresso sia in uscita. Ogni ipotesi – dal livello di rischio delle asset class alla stima dei rendimenti attesi e dei benefici attesi dalla diversificazione – è

soggetta a verifica da parte dei membri del team di asset allocation, oltre che del comitato investimenti.

Volatilità attesa e correlazione

Ora arriviamo alla presentazione degli ingredienti finali nell'alchimia dell'AAS: volatilità e correlazione. Nella costruzione del portafoglio, è importante, quando si analizza il rendimento, considerare anche il rischio delle varie asset class e il modo in cui si relazionano tra loro.

Storicamente, le correlazioni hanno dimostrato di rimanere stabili nel tempo, ma il 2022 ha visto un massiccio aumento della correlazione tra asset rischiosi e asset sicuri. La causa principale è stata l'inflazione. Quando l'inflazione è troppo alta, le banche centrali reagiscono rapidamente per aumentare i tassi e a volte questo inverte la correlazione tra azioni e reddito fisso.

Correlazione tra azionario e obbligazionario dal 2010



Il grafico mostra che, storicamente, le obbligazioni e le azioni tendono a non essere correlate. Non abbiamo motivo di credere che continueranno a muoversi nella stessa, come invece durante il 2022, a lungo termine. Ciò significa che l'approccio diversificato tornerà a essere premiato.

Fonte: Moneyfarm Research

Queste situazioni possono verificarsi in circostanze specifiche, ma non sono la regola della storia dei mercati finanziari. Dato che l'orizzonte temporale dell'AAS è di 10 anni, possiamo aspettarci una normalizzazione della correlazione in linea con la storia. Inoltre prevediamo che l'inflazione raggiunga livelli più sostenibili e che normalizzi il rapporto tra obbligazioni e azioni.

Lo scorso anno il rischio e la volatilità sono aumentati a causa della geopolitica e della

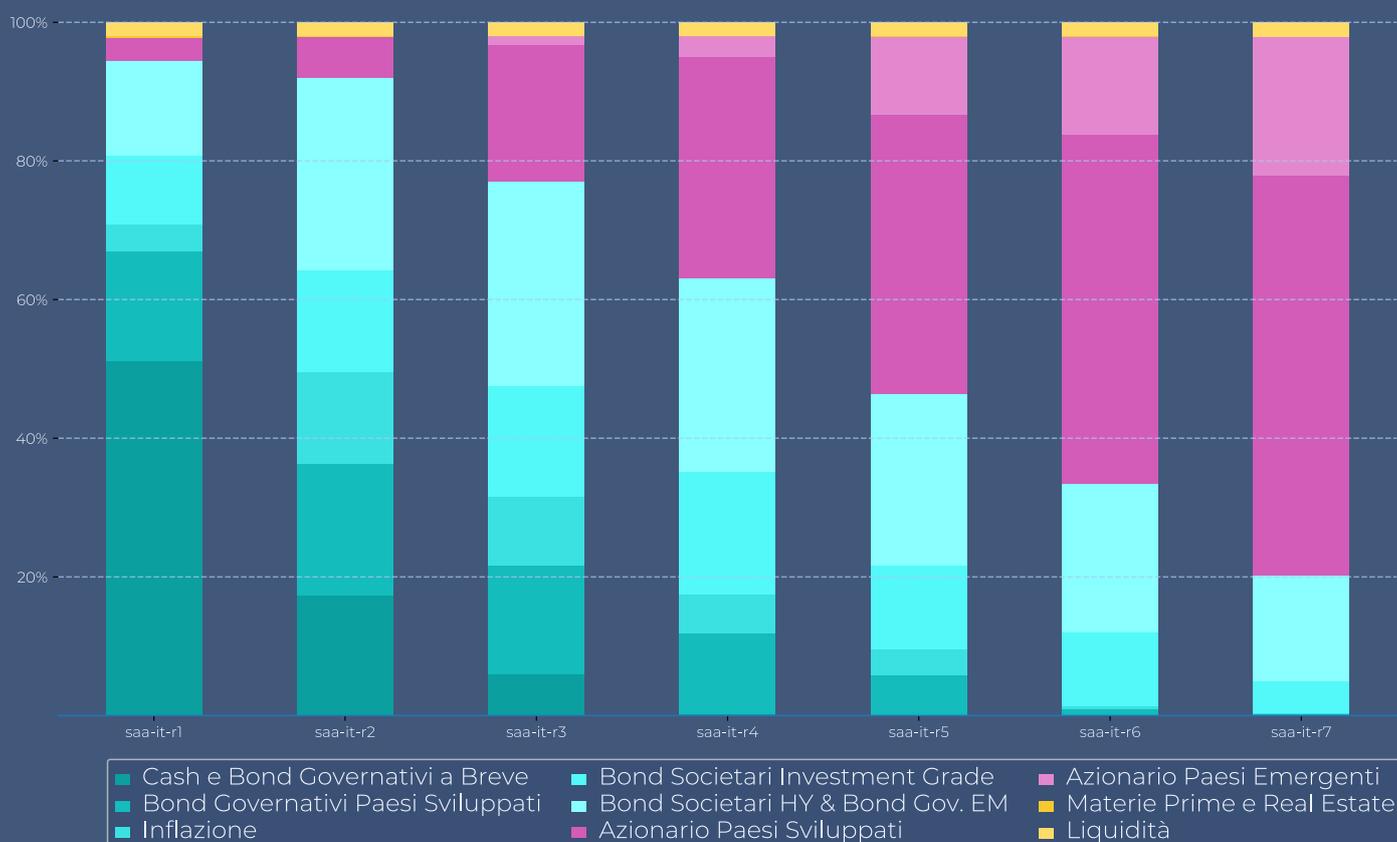
politica monetaria. Nel breve termine è probabile che la volatilità rimanga elevata, ma su un orizzonte di lungo periodo dovrebbe normalizzarsi. Per considerare sia i periodi di normale volatilità che i periodi di stress del mercato, l'AAS utilizza dati storici degli ultimi 20 anni per stimare la volatilità dei rendimenti, tenendo conto nel modello della crisi finanziaria globale del 2008, la pandemia di Covid del 2020 e della guerra in Ucraina. I portafogli ottimali per il 2023, considerando questi eventi estremi, offrono robustezza alle stime di lungo termine.

Nel lungo periodo la volatilità di mercato si normalizzerà

Portafogli strategici per il 2023

Come fase finale dell'AAS, ecco i portafogli strategici per il 2023. Nonostante i crescenti rendimenti previsti per il reddito fisso, le allocazioni multi-asset ottimali continuano a fare molto affidamento sull'azionario e su altre asset class più rischiose.

Portafogli strategici per il 2023



AAS 2023 rispetto al 2022:

- » Non ci sono differenze significative rispetto alla quota di azionario e alla distribuzione geografica.
- » Le obbligazioni Investment Grade hanno rendimenti più interessanti rispetto allo scorso anno.
- » L'allocazione obbligazionaria assume più rischio e una quota maggiore è destinata alla volatilità.
- » Dati i rendimenti attesi piuttosto bassi l'esposizione suggerita per le materie prime è 0%. Lo scorso anno era in media del 5%.

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 Largo Carlo Felice, 26 - 09124 Cagliari.

