

# Moneyfarm: outlook 2019 e scelte strategiche di portafoglio

A cura di Richard Flax, Chief Investment Officer di Moneyfarm

- *Siamo nel corso di un trend di rallentamento generale da un punto di vista macroeconomico. Resta complesso prevedere se e quando l'economia globale nel suo insieme andrà in recessione; sicuramente le probabilità di questa eventualità sono in crescita.*
- *Le previsioni di volatilità sono superiori alla storia recente e in linea con quelle del 2018 per la maggior parte delle asset class.*
- *Non vediamo un aumento deciso dell'inflazione core: tuttavia le possibilità di essere sorpresi positivamente sono più alte che in passato.*
- *I rendimenti attesi per l'azionario dei paesi sviluppati sono i migliori degli ultimi cinque anni. Per quanto riguarda le obbligazioni governative, negli Stati Uniti ci aspettiamo un rendimento in linea con il livello attuale dei tassi. Anche quest'anno il rendimento atteso per le obbligazioni Inflation Linked resta più alto di quello dei corrispettivi bond nominali. In Eurozona, prevediamo un quadro generalizzato di rendimenti contenuti. Per quanto riguarda i bond societari, ci aspettiamo rendimenti attesi più bassi che in passato.*
- *Il 2019 resta in definitiva un anno complesso, nel quale i nostri sforzi saranno orientati anche a tenere sotto controllo la volatilità di breve termine. Le valutazioni sono comunque molto interessanti per chi investe pensando al lungo periodo.*

Milano, Londra, 13 febbraio 2019 – **Moneyfarm**, la società internazionale di gestione digitale del risparmio, delinea l'outlook del 2019 e presenta le proprie **scelte strategiche d'investimento**.

All'inizio di un anno che si preannuncia incerto, pervengono alcuni segnali che definiscono i **trend delle principali asset class**. Innanzitutto, **le valutazioni azionarie sono migliorate**: i rendimenti attesi sui mercati sviluppati sono infatti i più alti degli ultimi cinque anni. Inoltre, le prospettive per il debito governativo sono cresciute solo in modo marginale, tanto che **i rendimenti attesi dei titoli di stato dei Paesi sviluppati sono i migliori dal 2013**. Invece, il panorama del **credito societario sembra meno attraente** rispetto allo scorso anno - particolarmente per quanto riguarda il segmento *high yield*.

La **combinazione tra buona profittabilità e valutazioni basse** è chiaramente espressa in alcune asset class, nello specifico l'azionario (soprattutto quello americano). Questo vuol dire che il prezzo attuale degli asset azionari potrebbe aprire una finestra di opportunità interessanti per gli investitori che avessero obiettivi di medio-lungo termine.

Ovviamente, sui mercati non esistono garanzie e la strada che porterà i listini a raggiungere i rendimenti che aspettiamo non ha le sembianze rassicuranti di una linea retta che sale verso l'alto: **controllare il rischio e la volatilità nel breve è più importante che mai**. Ma tutto sommato **il 2019 si presenta come un anno interessante**: sia perché prevediamo che diversi fattori di incertezza troveranno una soluzione, sia perché il ciclo finanziario comincerà ad avviarsi in una direzione nuova. In generale questa transizione potrebbe portare incertezza, in un contesto dove l'equilibrio

di mercato resta delicato. Esiste tuttavia una forte possibilità che il 2019 sia un buon anno per investire, nelle modalità corrette e con un obiettivo di medio-lungo termine.

## Scenario e rendimenti attesi per asset class

Il 2018 è stato un anno di transizione per quanto riguarda il ciclo politico ed economico. Le tensioni politiche e commerciali, nel contesto economico che sta perdendo trazione, hanno condizionato negativamente i listini azionari. **Oltre il 95% delle maggiori asset class investibili ha girato la boa in negativo.** Ciò però non significa che siano saltate le correlazioni: nei maggiori momenti di stress sull'azionario, **l'obbligazionario è comunque riuscito a offrire uno spunto di diversificazione.**

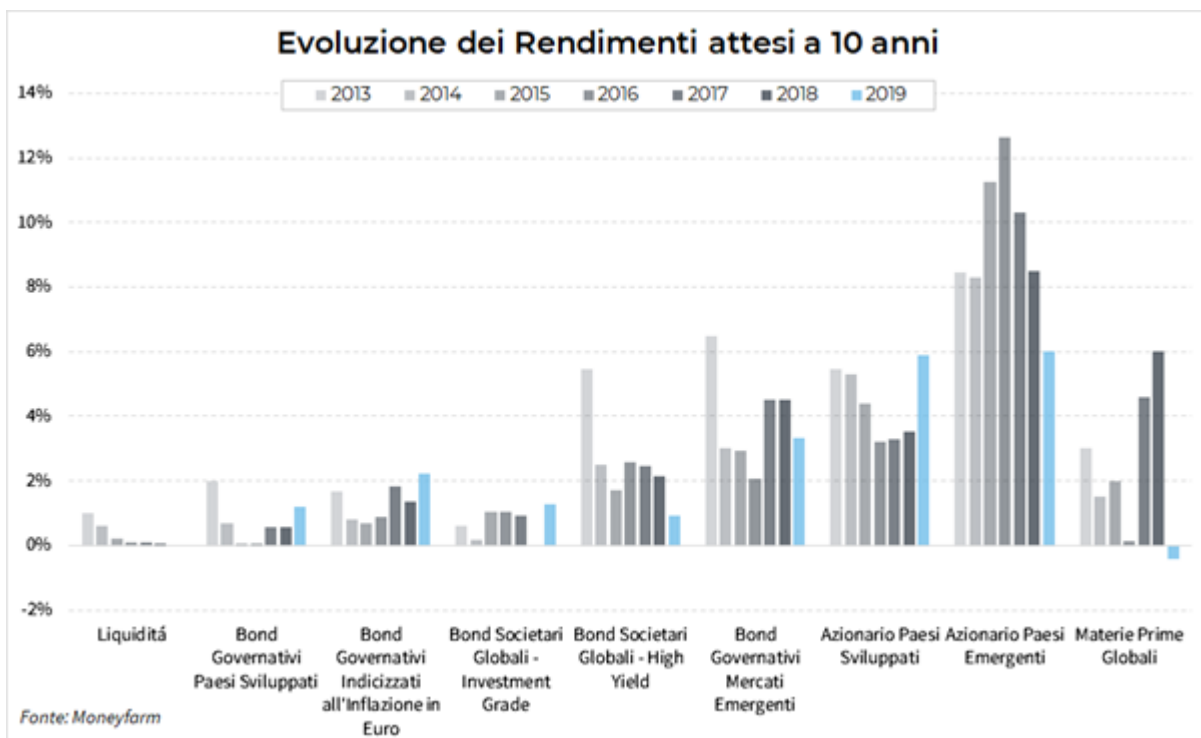
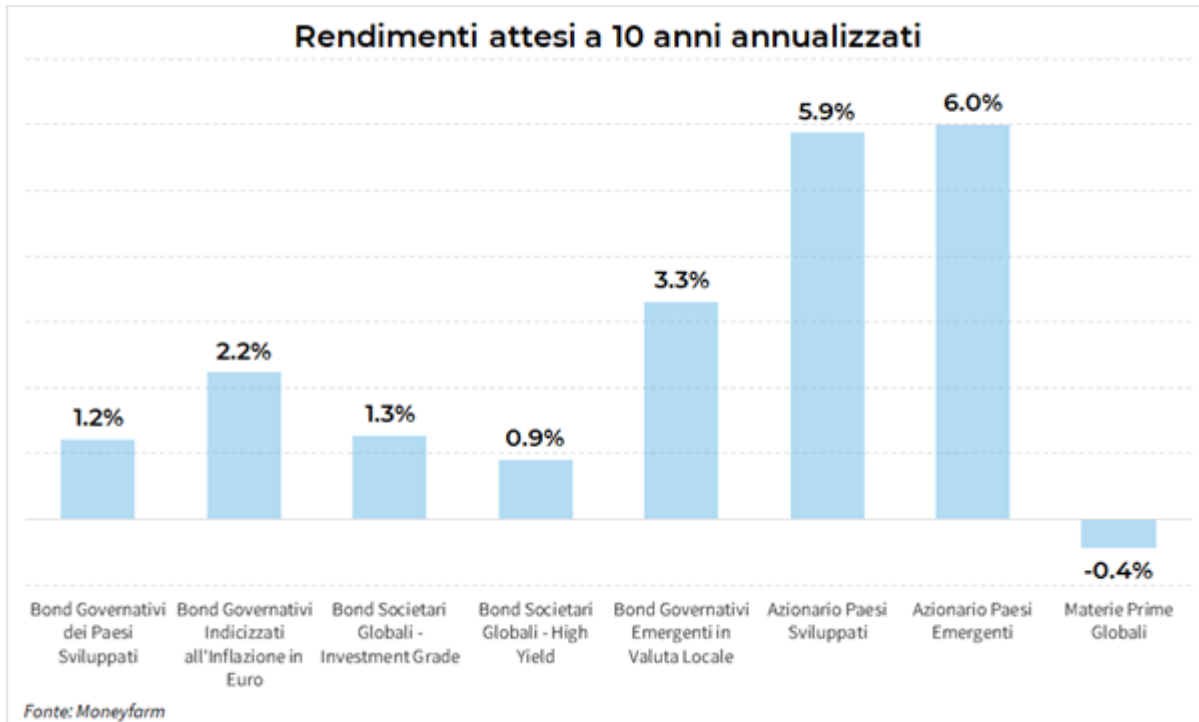
In questa fase infatti obbligazionario e azionario sono correlati negativamente. Se guardiamo alla storia, fino alla fine degli anni Novanta la correlazione è stata positiva, ma con l'inizio del nuovo millennio, tassi d'interesse perennemente in calo hanno permesso al mondo obbligazionario di generare rendimenti costantemente positivi, mentre l'azionario è passato attraverso due crisi molto marcate (2001-2008): da qui l'inversione della correlazione.

È nostra convinzione che **nei prossimi anni**, con tassi d'interesse più elevati e un'inflazione a livelli leggermente più alti di quelli attuali, **ci troveremo di fronte a un regime di correlazione positiva tra obbligazioni e azioni.**

Tuttavia, guardando alla storia, bisogna sottolineare come la correlazione non esaurisca il concetto di diversificazione. Nel corso dei decenni l'obbligazionario ha offerto comunque ottimi spunti per smussare le perdite dell'azionario, consentendo nella maggior parte dei casi un recupero più veloce delle perdite. Questa dinamica è possibile perché nel breve termine i flussi di capitale tra le due asset class tendono a far divergere i prezzi soprattutto nei momenti di stress.

### I rendimenti attesi tornano a crescere

Il grafico mostra i rendimenti attesi (nominali e attualizzati) per i prossimi dieci anni, ovvero la stima del rendimento a cui le asset class dovrebbero tendere nei prossimi dieci anni, elaborata dal **Centro Studi Moneyfarm** per ciascuna asset class.



Nella asset allocation strategica per il 2019 assistiamo a un **drastico miglioramento delle prospettive per l'azionario sviluppato**, mentre **per i mercati emergenti vi è un peggioramento**. La dinamica dei rendimenti riflette nuovi rischi legati ai Paesi emergenti (prevalentemente alla Cina e alle tensioni commerciali) e valutazioni azionarie nei Paesi sviluppati per la prima volta a sconto in cinque anni.

L'**obbligazionario governativo** è stata l'unica asset class in positivo nel 2018 in Usa e nell'Eurozona. Tuttavia **le valutazioni non sono migliorate di molto** e questo si riflette sui rendimenti per i prossimi anni.

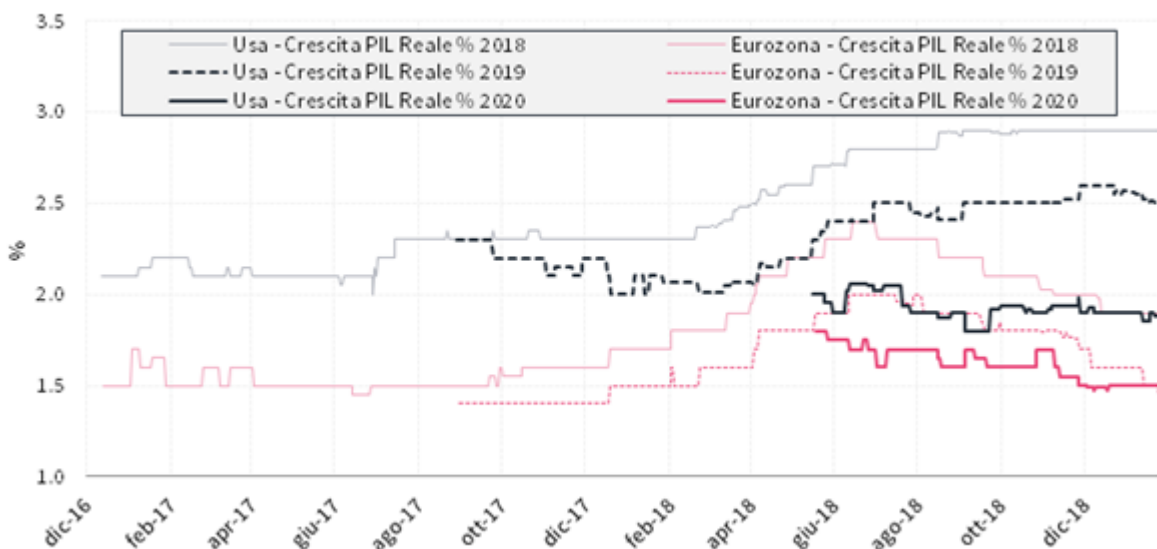
Nei prossimi paragrafi seguono valutazioni specifiche sulle singole asset class.

## Il contesto economico

Alle soglie di quello che sarebbe il decimo anno consecutivo di espansione dell'economia mondiale, **è arrivato il momento di chiedersi se ci sia una recessione alle porte** a livello globale.

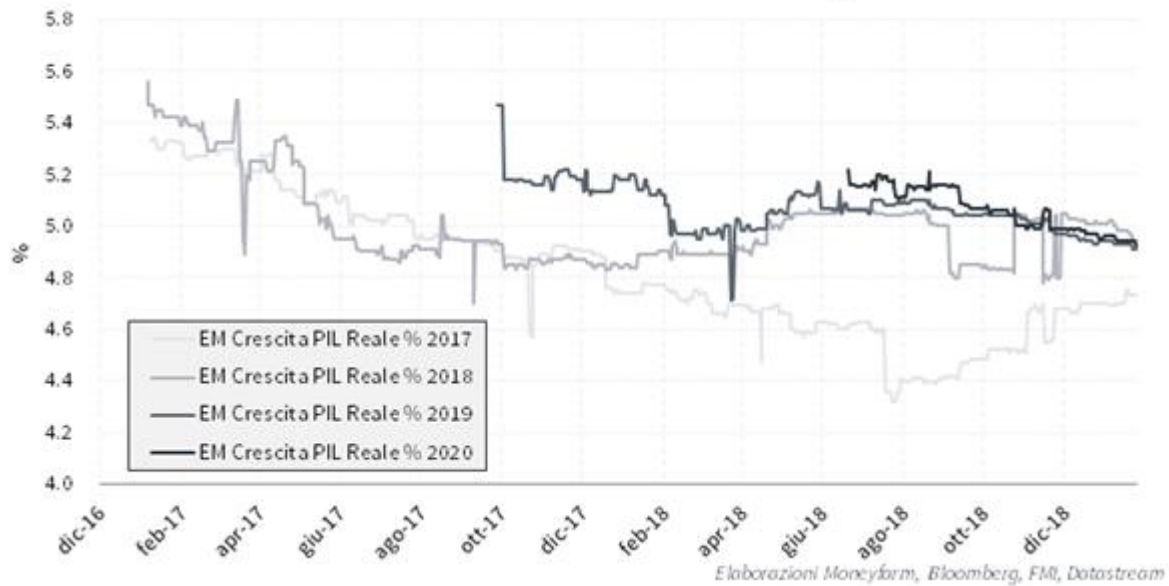
La risposta immediata è sicuramente che **la crescita economica sta rallentando**. Il Fondo Monetario Internazionale (Fmi) ha recentemente tagliato le stime di crescita, che restano comunque positive (3,6% nel 2019). La revisione più netta arriva in Europa - dove le stime crollano soprattutto in Germania e in Italia. L'Fmi ha anche espresso preoccupazione riguardo le dispute commerciali e il loro potenziale impatto sulla crescita e sulla fiducia.

### Stime sulla crescita economica in USA ed Europa

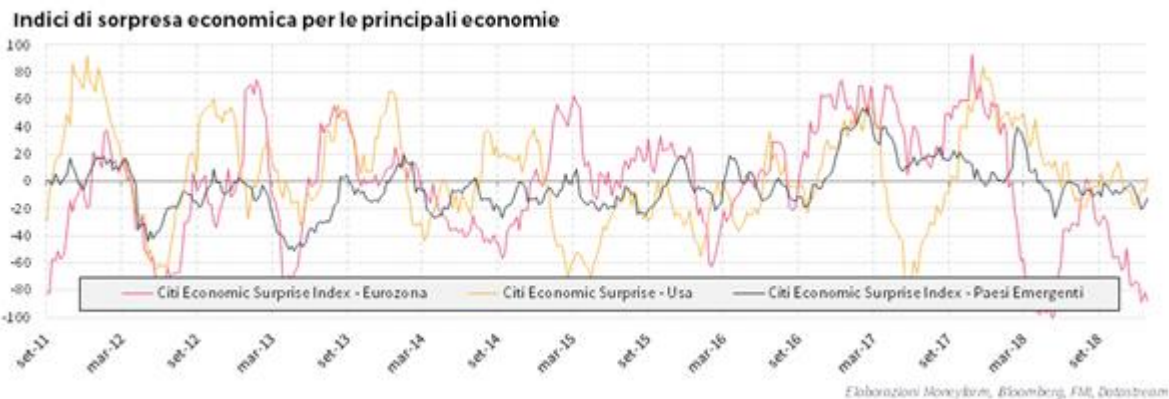


Elaborazioni Moneyfarm, Bloomberg, FMI, Datastream

## Stime sulla crescita economica nei Paesi Emergenti



Anche la sorpresa economica (la differenza tra dato realizzato e consensus degli analisti) misurata attraverso il Citi Economic Surprise Index è andata scemando negli ultimi mesi.



Gli effetti sui mercati finanziari possono essere vari. Probabilmente **gli utili delle aziende scenderanno, così come le valutazioni azionarie. Le aspettative di inflazione saranno riviste verso il basso.** In definitiva è presto per dire se l'economia entrerà in recessione: sicuramente le probabilità di questa eventualità sono in crescita. Resta evidente che siamo comunque nel corso di un trend di inversione del ciclo.

## Obbligazionario

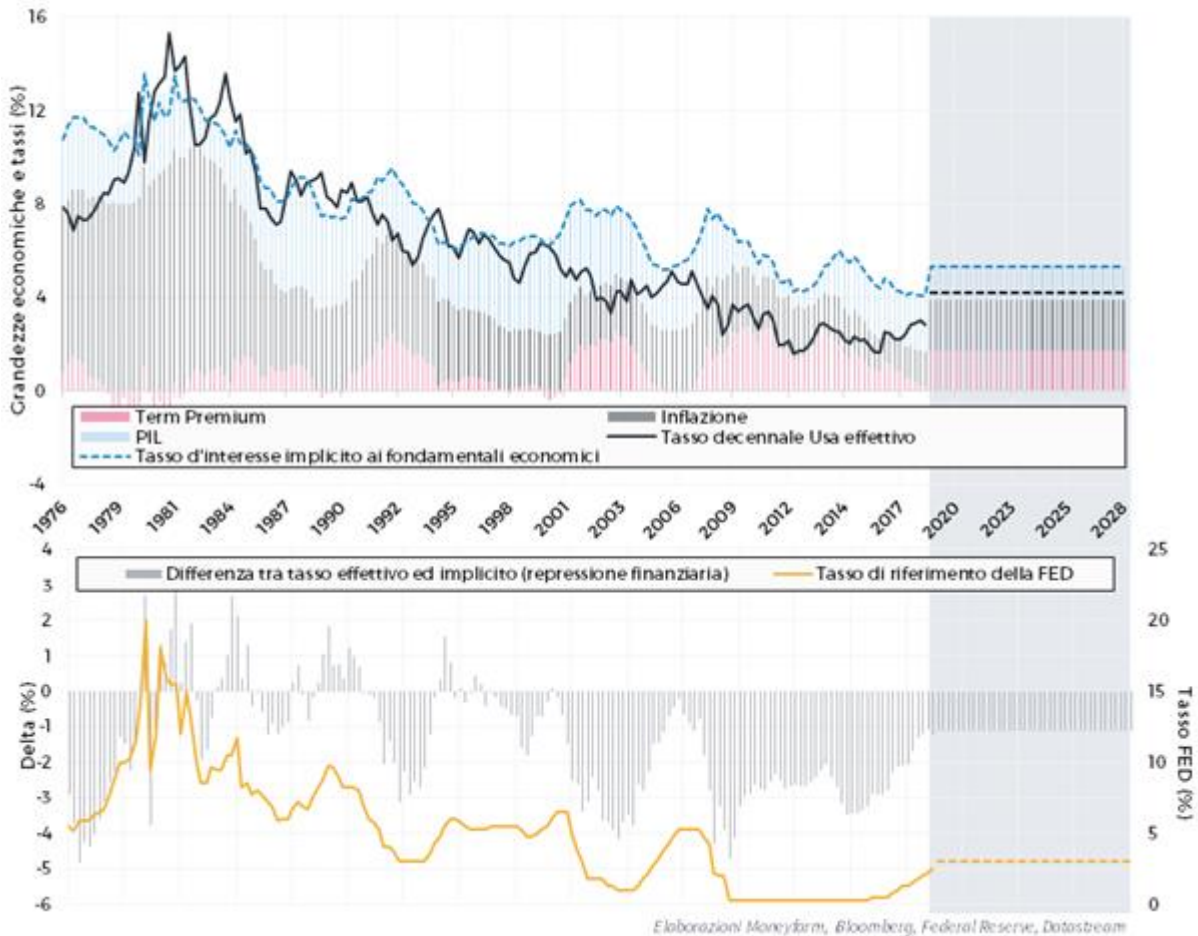
### Obbligazioni governative: il mondo nuovo

Il quadro macro appena delineato incide prima di tutto sui tassi d'interesse. Per quanto riguarda le obbligazioni governative, **le prospettive di crescita reale e di inflazione sono i principali driver**

**del tasso d'interesse di lungo periodo.** Un'economia che cresce più velocemente e un'inflazione più forte aumentano il costo/opportunità del denaro e così il costo dei prestiti e i tassi di lungo periodo.

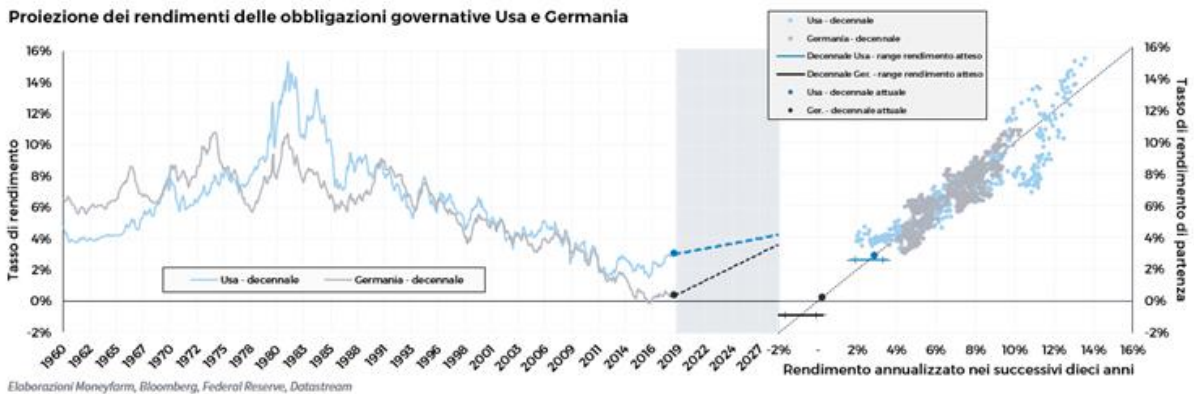
Se guardiamo agli Stati Uniti e mettiamo in relazione tasso decennale con inflazione e crescita economica, vediamo che queste tre componenti ne spiegano l'andamento in maniera esaustiva (come si apprezza dal grafico). Tuttavia, in certi periodi la somma delle varie componenti e il tasso effettivo possono divergere e queste divergenze sono associabili a cicli di politica monetaria espansiva (repressione finanziaria). Negli ultimi venticinque anni l'azione della politica monetaria ha calmierato i tassi, deprimendone in qualche modo il livello.

### Tassi d'interesse e repressione finanziaria - Usa



*Il livello dei tassi implicito (linea blu) è determinato da alcuni fattori economici (come Pil e inflazione). In periodi di politica economica espansiva, quando il tasso di interesse della banca centrale scende per stimolare l'economia (linea gialla), il livello dei tassi effettivo (linea nera) diverge da quello implicito. Si ha dunque un effetto di repressione finanziaria (area grigia).*

Capire a che livello si assesteranno i tassi di lungo periodo è cruciale per comprendere le potenzialità di rendimento delle obbligazioni. In generale, **i rendimenti attesi per il mondo obbligazionario governativo sono positivi ma contenuti**, date le prospettive di crescita e inflazione limitate e le valutazioni di partenza molto alte.



Il grafico mostra sul lato sinistro le nostre aspettative sul tasso di rendimento decennale delle obbligazioni governative di Usa e Germania. Come si nota dal grafico sulla destra, il tasso di rendimento attuale è storicamente correlato con la redditività che le obbligazioni possono ottenere nei successivi 10 anni. Tuttavia le prospettive di rendimento che prevediamo per la Germania (linea nera) sono peggiori del livello attuale dei tassi, perché il percorso di rialzo più netto causerà perdite in conto capitale per gli strumenti.

**Negli Stati Uniti ci aspettiamo un rialzo dei tassi graduale e contenuto.** Il movimento di tasso (e la conseguente perdita in conto capitale) non è tale da compromettere quindi il rendimento, che rimane positivo tra il 2% e il 3%, simile quindi al tasso nominale attuale.

**Per quanto riguarda l'Eurozona,** è esplicativo illustrare i rendimenti attesi tedeschi, che ben rappresentano il quadro generale di ritorni che aspettiamo per i bond governativi europei. La *duration* molto alta e il percorso di crescita dei tassi, condizionato dal livello attuale ancorato ai minimi storici, genera **perdite in conto capitale tali da vanificare la componente cedolare, compromettendo il rendimento atteso** per questa asset class nei prossimi anni. Prendiamo comunque atto di un miglioramento del rendimento atteso.

### Obbligazioni governative legate all'inflazione

**Nel 2019 non vediamo una probabilità elevata di un forte aumento dell'inflazione core.** Tuttavia, a differenza dell'anno scorso, vediamo potenziale per un assestamento dell'inflazione intorno a livelli più alti.

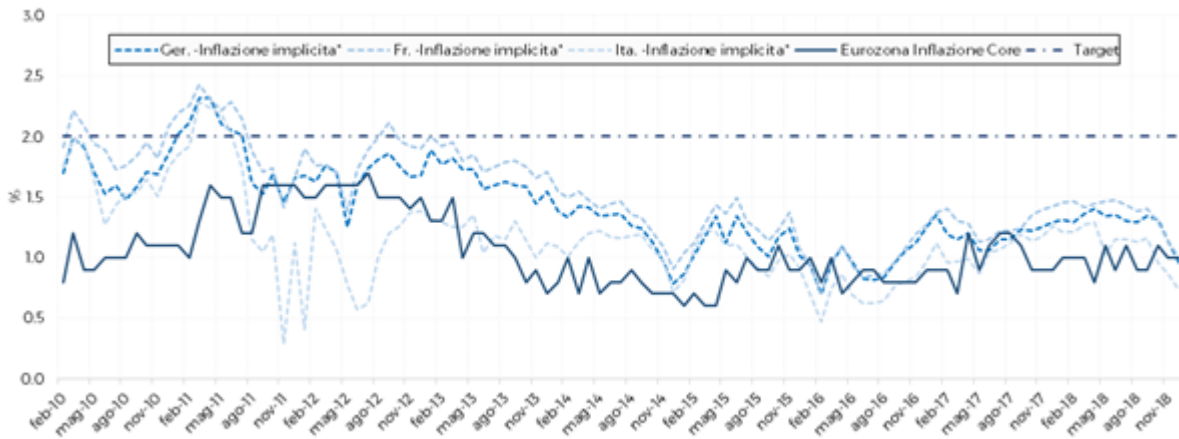
Le guerre commerciali possono iniziare ad essere un catalizzatore per una progressione dei prezzi, con l'aumento dei costi di produzione. Inoltre, il processo di normalizzazione monetaria nei mercati sviluppati sembra essere meno deciso e ciò rende più realistica una sorpresa positiva dell'inflazione.

Infine, nel 2018 abbiamo visto i primi segni di una dinamica salariale in crescita e questo potrebbe essere un ulteriore argomento a favore di **un'inflazione in moderata accelerazione nel medio termine.**

Anche quest'anno **il rendimento atteso per le obbligazioni *Inflation Linked* resta più alto di quello dei corrispettivi bond nominali.** A parità di scadenza, gli *Inflation Linked* presentano infatti una minor reattività al cambiamento dei tassi d'interesse. In un contesto di tassi in crescita, questa caratteristica aiuta a smorzare le perdite in conto capitale.

Inoltre, attualmente i prezzi dei bond indicizzati all'inflazione incorporano aspettative sulla crescita dei prezzi più basse di quanto previsto dagli economisti e dalle banche centrali. Se effettivamente l'inflazione tenderà a normalizzarsi, questo darà un extra rendimento a questa asset class rispetto ai valori nominali. L'argomento è particolarmente valido per l'Eurozona, dove le aspettative di mercato implicite alle obbligazioni nel secondo trimestre sono crollate.

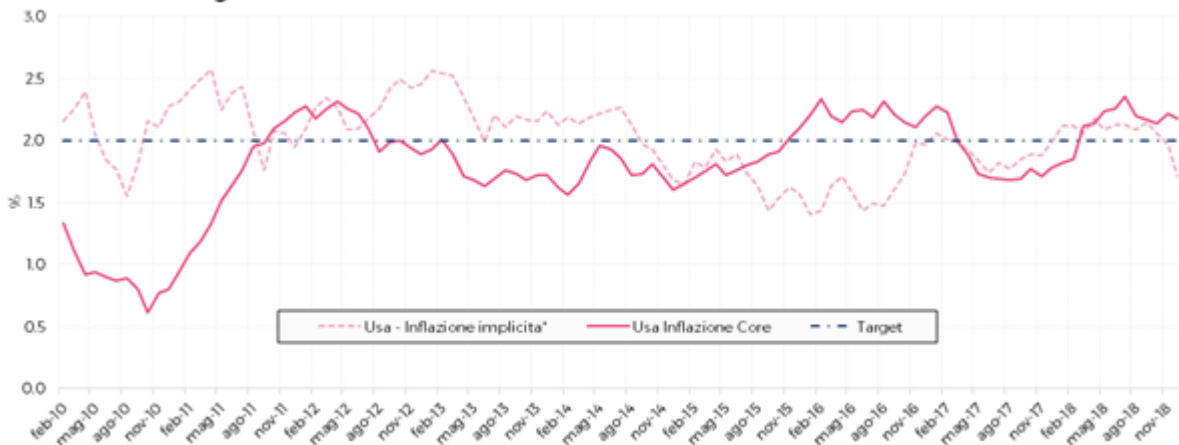
### Inflazione nell'Eurozona



\* implicita alle quotazioni di mercato dei bond indicizzati

Elaborazioni Moneyfarm, Bloomberg, BCE, Datastream

### Inflazione negli Stati Uniti



\* implicita alle quotazioni di mercato dei bond indicizzati all'inflazione

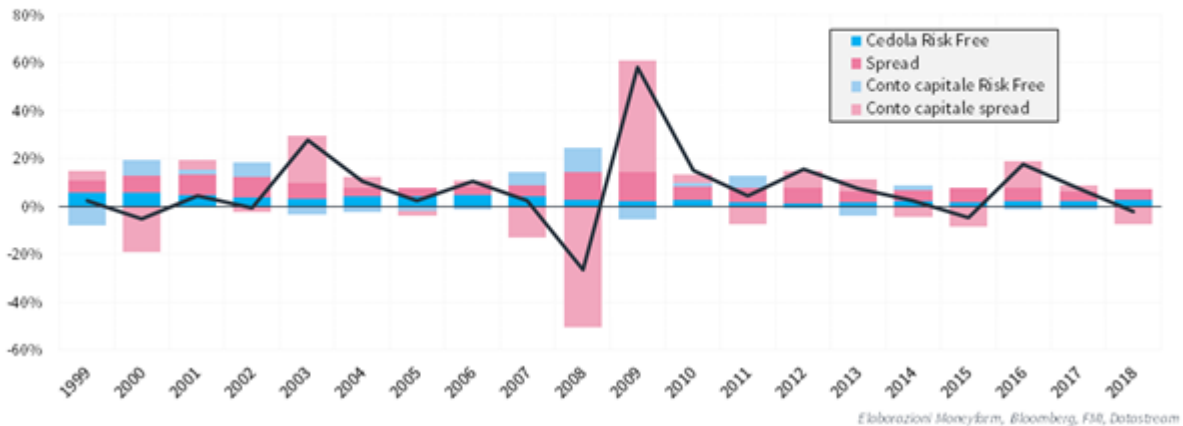
Elaborazioni Moneyfarm, Bloomberg, BCE, Datastream

## Obbligazioni societarie e governative dei mercati emergenti

Per quanto riguarda i bond societari, alla luce del quadro economico delineato in precedenza, **ci aspettiamo rendimenti attesi più bassi che in passato**. Il rendimento di queste obbligazioni remunera due tipi di rischio: rischio tasso d'interesse e rischio di credito legato all'eventuale default delle aziende. Come già detto, il contesto dei tassi d'interesse in crescita non favorisce in generale il comparto obbligazionario. In più l'incertezza economica non conforta per quanto riguarda le prospettive delle aziende.



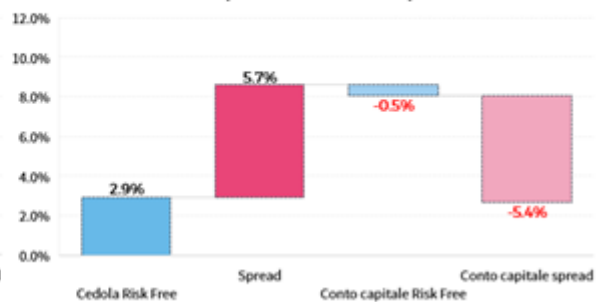
## High Yield Usa - decomposizione rendimento storico



### Media storica delle varie componenti



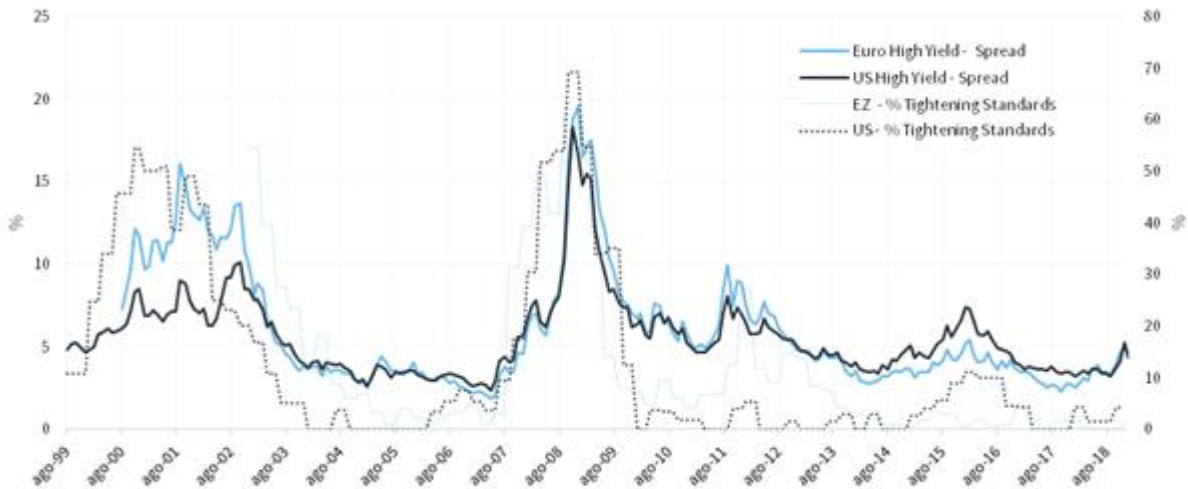
### Previsioni per le varie componenti



La tabella mostra i fattori che determinano la redditività delle obbligazioni societarie. In blu viene rappresentato la componente di rendimento attribuibile al tasso risk free (flusso cedolare blu scuro e movimento in conto capitale in blu chiaro). Questa dinamica ricalca quella dei buoni governativi americani. In rosso è invece rappresentata la componente legata al rischio di credito dei bond societari (flusso cedolare rosso scuro e movimento in conto capitale in rosso chiaro). Nel 2019, nonostante un approccio conservativo per quanto riguarda il rischio di un aumento dei default prevediamo che i tassi siano sufficientemente ampi per continuare a generare rendimenti.

Tuttavia, nel 2018 gli spread societari (area rosso scura nel grafico di riferimento) si sono allargati, migliorando le valutazioni. Inoltre, per ora l'attività di credito delle banche non sembra segnalare un aumento dei tassi di default. **Alla luce di queste due considerazioni, il rendimento atteso rimane positivo, ma più contenuto che nel passato.**

### Standard del credito\* e Spread HY



\* calcolati in base alla % delle banche principali dell'area geografica che stanno inasprendo le politiche di credito

Elaborazioni Moneyfarm su dati BCE, FED, Bloomberg.

Una considerazione a parte va riservata ai **bond governativi dei paesi emergenti**. Tenuti in considerazione i rischi economici e politici che caratterizzano il contesto generale, **con un tasso di rendimento di partenza attorno al 6% e una *duration* di conseguenza contenuta vediamo questa asset class con favore.**

## Azionario

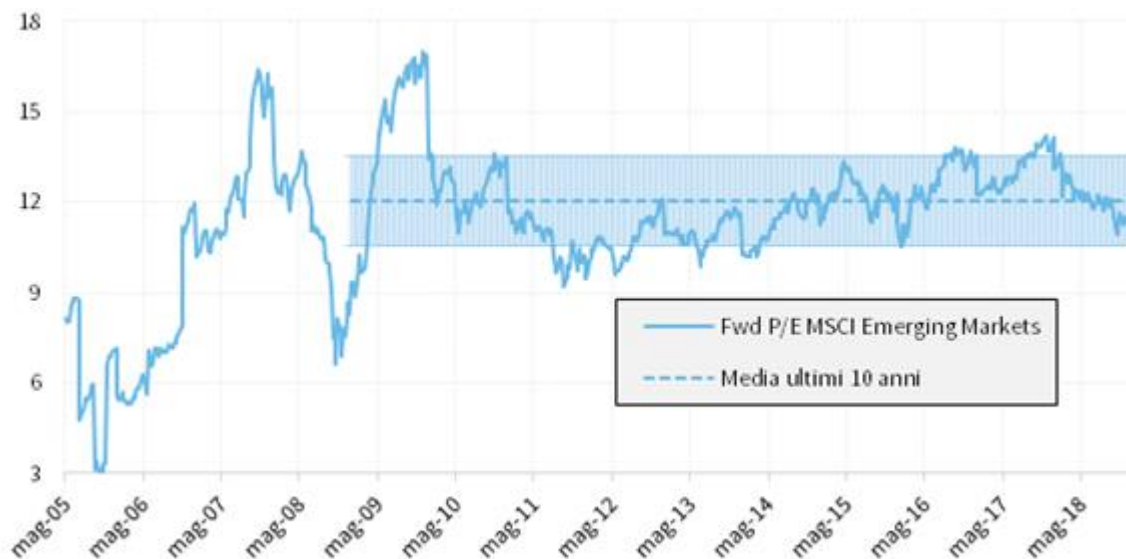
Dal punto di vista delle valutazioni, il 2018 ha rappresentato una correzione salutare per tutto il mondo azionario. Le valutazioni (ovvero il rapporto tra il costo dei titoli e l'attività economica delle aziende) sono scese, attestandosi al di sotto delle medie storiche recenti, a livelli che possiamo definire convenienti per la prima volta negli ultimi cinque anni (fare riferimento ai grafici). **In questo momento i rendimenti attesi dell'azionario dei Paesi sviluppati sono tra i migliori degli ultimi cinque anni.**

### Azionario paesi sviluppati: Price/Earnings



Elaborazioni Moneyfarm su dati MSCI Datastream

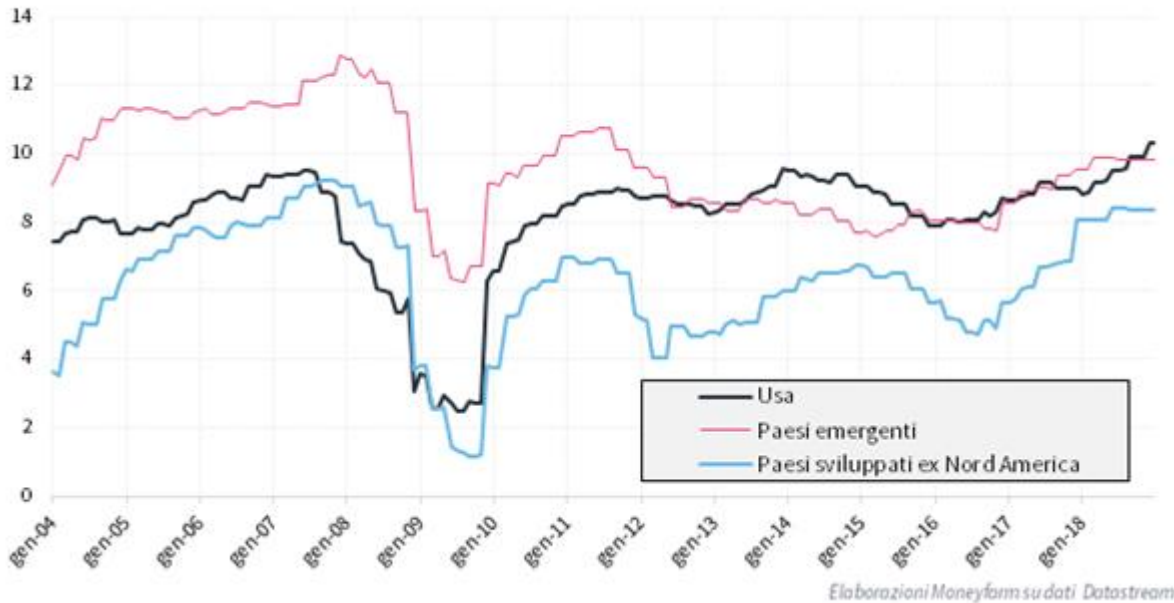
### Azionario paesi emergenti: Price/Earnings



Elaborazioni Moneyfarm su dati MSCI Datastream

Da un punto di vista dell'attività, la profittabilità (ovvero i margini di profitto netti rispetto al giro di affari) sembra piuttosto alta. Bisogna però considerare che durante un periodo di rallentamento economico (o di recessione) la profittabilità delle aziende potrebbe scendere.

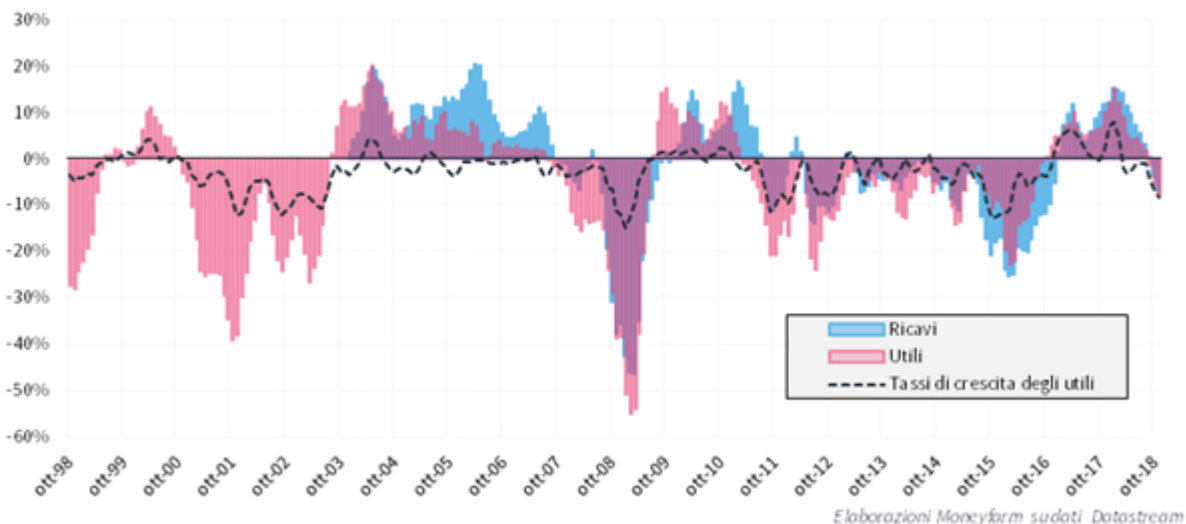
## Margini netti per le principali società quotate



Come si nota dal grafico, nel 2018 abbiamo assistito a un declino generale nella revisione degli utili (ovvero il numero di aziende i cui utili sono stati nel corso dell'anno rivisti al rialzo piuttosto che al ribasso).

**Questo di per sé non è un segnale eccessivamente preoccupante** (già in passato abbiamo avuto revisioni degli utili negative, in presenza di ritorni positivi). Tuttavia bisognerà tenere conto della fase ciclica nel pianificare l'esposizione azionaria per il 2019, anche in un'ottica, se il caso, di gestione della volatilità nel breve.

## Azionario paesi sviluppati: revisioni su utili e ricavi

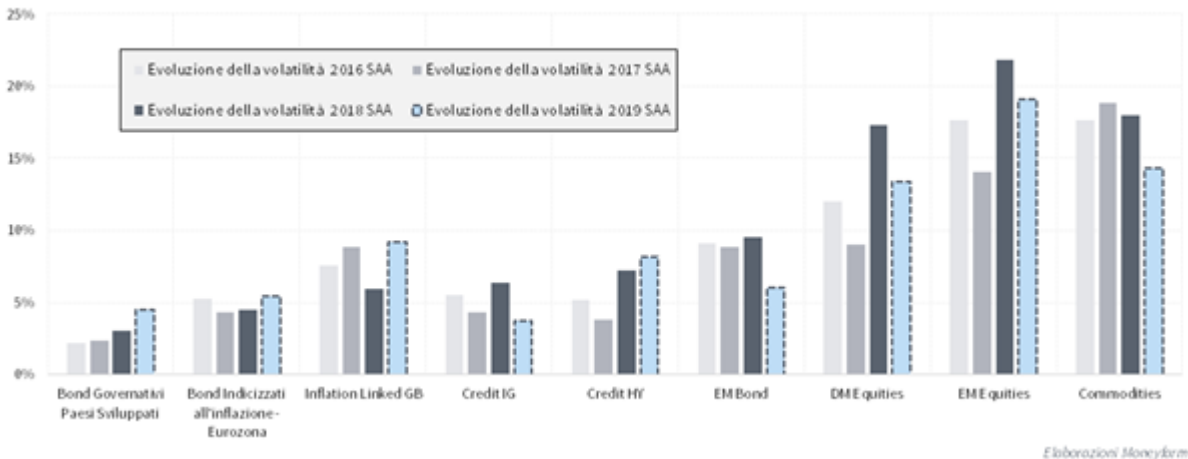


Questo è soprattutto vero per i mercati emergenti, dove ci aspettiamo un maggior impatto delle tensioni commerciali rispetto ai mercati sviluppati.

## Rischio e volatilità

Prevediamo che la volatilità continuerà ad aumentare nel 2019, guidata dall'incertezza sia macroeconomica sia rispetto ai fondamentali. Come si può notare dalla tabella sottostante, **per il 2017 abbiamo previsto un livello di volatilità piuttosto basso per poi aumentare gradualmente le nostre stime nel 2018 e nel 2019 per quasi tutte le asset class**. Un'eccezione è costituita dall'azionario dei Paesi sviluppati, per cui prevediamo un livello di volatilità al 15%, comunque ben al di sopra della media degli ultimi cinque anni (intorno all'11%).

**Evoluzione della volatilità attesa per le principali asset class**



### Informazioni su Moneyfarm

Moneyfarm è una società internazionale di gestione del risparmio specializzata negli investimenti a medio-lungo termine. Fondata nel 2012 da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, Moneyfarm è oggi una delle aziende innovative più finanziate in Italia e in Europa con una raccolta totale di oltre 70 milioni di euro. Con le tre sedi di Milano, Londra e Cagliari e un team di 90 professionisti, Moneyfarm gestisce il patrimonio di oltre 30.000 risparmiatori tra Italia e Regno Unito (su una base di oltre 200.000 utenti attivi) a un ritmo di crescita che nel 2017 ha visto la base clienti triplicare e nel 2018 le masse gestite crescere del 300%.

Grazie all'utilizzo delle tecnologie digitali Moneyfarm ha sviluppato un modello innovativo che le permette di fornire un servizio di gestione finanziaria di prima qualità, semplice, trasparente e a costi inferiori a quelli offerti dai gestori tradizionali. È regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. Ad agosto 2012 è sbarcata sul web con Moneyfarm.com, aprendo la strada alla consulenza indipendente via Internet nel mercato italiano. L'azienda ha come soci principali il gruppo Allianz, i fondi di investimento Cabot Square Capital, United Ventures, Endeavor e la Fondazione di Sardegna.

Per il quarto anno consecutivo Moneyfarm è stata premiata Miglior Servizio di Consulenza Finanziaria Indipendente e per la prima volta Top nella categoria Robo Advisor dall'Istituto Tedesco di Qualità e Finanza. La società ha recentemente annunciato una partnership con Banca Sella che ha sancito l'ampliamento del servizio anche al segmento B2B.

### Moneyfarm ufficio stampa - ddl studio

Beatrice Cagnoni | [beatrice.cagnoni@ddlstudio.net](mailto:beatrice.cagnoni@ddlstudio.net) | +39 335 5635111

Elisa Giuliana | [elisa.giuliana@ddlstudio.net](mailto:elisa.giuliana@ddlstudio.net) | +39 338 6027361

Irene Longhin | [irene.longhin@ddlstudio.net](mailto:irene.longhin@ddlstudio.net) | +39 392 7816778