

## Mensile AcomeA Giugno

10/06/2022

Con una situazione di sostanziale stallo sul fronte bellico, gli investitori sono tornati a concentrarsi sullo scenario macroeconomico globale che presenta **dati di inflazione in rialzo sopra le attese e invece una crescita globale che rallenta più di quanto non fosse nelle aspettative.**

**Abbiamo analizzato in modo approfondito queste tematiche e le loro implicazioni sulle asset class globali, nello speciale che potete vedere [a questo link](#).**

Quale è il giudizio del consenso circa l'operato di Fed e BCE circa l'evoluzione di inflazione e crescita?

Nelle aspettative degli operatori, la postura della Fed è più in linea (anche se giudicata ancora non adeguata) con i timori che l'inflazione "scappi di mano", mentre quella della BCE pare al momento essere ancora troppo cauta. Il risultato è stato il rimarchevole aumento dei rendimenti delle obbligazioni globali nella parte medio medio-lunga, con tutte le conseguenze sui "risky assets".

In modo molto sintetico, si spiegano così i rendimenti negativi da inizio anno sul mercato azionario globale, **soprattutto nelle componenti legate ai temi di crescita, innovazione e tecnologia.** A oggi il *bear market* azionario è originato da una contrazione del rapporto prezzo/utili (P/E) più che da una riduzione delle stime della crescita degli utili. **Ovviamente, una revisione in negativo di tali stime, potrebbe comportare un fattore di ulteriore stress.**

Per gli stessi temi legati alle variabili macro e alle misure poste in essere (o non poste abbastanza in essere) dalle banche centrali occidentali, anche il mercato obbligazionario globale presenta rendimenti negativi da inizio anno.

Per lo stesso motivo su tutte le asset class e su tutte le scadenze (Corporate IG, HY e Governativi) **l'andamento è stato negativo con picchi del -20% sulle scadenze più lunghe.**

Apparentemente, questa congiuntura ha messo in crisi anche il principio della diversificazione, che rappresenta uno dei cardini della gestione di un portafoglio finanziario. I principali indici azionari e obbligazionari, infatti, presentano performance negative da inizio anno di quasi la stessa entità.

**A una lettura più attenta, tuttavia, si può notare che sui mercati azionari globali i titoli *value* stiano riscontrando, come già anticipato e riportato nei nostri mensili passati, una dinamica molto differente e marcatamente più difensiva rispetto all'andamento generale.**

Le ragioni risiedono proprio nelle due variabili economiche chiave, attualmente "osservati speciali", ovvero l'inflazione e il timore di minor crescita. L'impatto di queste variabili sui titoli che presentano valutazioni più contenute (titoli *value*) è storicamente più neutro o addirittura positivo.

## Come approcciare una fase di così difficile lettura: più spazio all'alpha (gestione attiva) e meno al beta (gestione passiva)

### Fondi Obbligazionari e Flessibili AcomeA

Il mese di maggio è stato negativo per i nostri fondi obbligazionari che hanno ritracciato i progressi fatti da metà marzo scorso (data cruciale per il cambio di atteggiamento da parte delle autorità cinesi sul credito e la crescita economica in generale). Il maggior contributore negativo del mese è rappresentato dalla parte di portafoglio investita in obbligazioni *corporate* cinesi, che hanno sofferto per le condizioni di lockdown estremo perpetrate fino a fine aprile dalle autorità locali.

L'allocazione dei portafogli nel mese di maggio non ha visto sensibili variazioni. I punti salienti del posizionamento rimangono questi:

- **rilevante quota di liquidità** detenuta per motivi tattici in attesa di opportunità
- diversificazione tra emittenti **sistemiche corporate/governative caratterizzati da rendimenti reali elevati**
- **basso rischio** di esposizione al "rischio tasso" e contemporaneamente esposizione **al rischio credito**

I fondi in questione, quindi, possono rappresentare un **elemento di forte diversificazione per la componente obbligazionaria** di un portafoglio, **poiché presentano una esposizione molto bassa al rischio tasso** (e a tutte le conseguenze dell'inflazione sulle politiche della Fed e ECB) e **contemporaneamente dei driver di rendimento legati a singole storie in portafoglio che oggi presentano prezzi particolarmente sacrificati**. Un eventuale piccolo miglioramento nell'evoluzione delle singole storie in portafoglio potrebbe portare ovviamente a sorprese estremamente positive.

**Proprio su quest'ultimo punto, gli ultimissimi sviluppi delle nostre posizioni sono i seguenti:**

1. **Per la prima volta** dall'inizio della crisi del settore del real estate in Cina, **il Governo interverrà a sostegno** del developer Central China Real Estate (le cui obbligazioni sulla **notizia ufficiale** hanno registrato un rialzo di 20 figure); questo recente sviluppo confermerebbe nei fatti la valenza sistemica del settore, alla base di uno dei nostri razionali a sostegno della decisione di costruire la posizione nell'estate 2021.
2. Le misure di lockdown in Cina nel mese di Maggio si sono progressivamente affievolite, facendo registrare alcuni timidi ma **incoraggianti segnali di ripresa dell'attività economica** (compresa quella immobiliare) del Dragone
3. **Il 23 Giugno Monte dei Paschi** rilascerà al mercato, e contemporaneamente invierà per l'approvazione alle autorità europee e italiane, i dettagli **dell'aumento di capitale**; come riportato dall' Agenzia ANSA pochi giorni fa, secondo indiscrezioni l'operazione sarà garantita da un consorzio di banche, **scongiorando così il rischio teorico di vedere convertito in equity le obbligazioni subordinate e consentendo notevole upside alla posizione specifica**

Proponiamo di seguito le consuete tabelle riepilogative, **confermando che il potenziale di rendimento dei fondi nonostante le performance molto negative dei mesi scorsi, è intatto e di entità tale da poter recuperare il terreno perso, in considerazione delle relative scadenze breve/medie dei titoli in portafoglio sempre al netto di non prevedibili eventi di credito estremo.**

Fondo	Caratteristiche del portafoglio				Esposizioni più rilevanti						
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Prezzo attuale dei titoli in portafoglio (esclusa liquidità)	Liquidità e attività assimilabili	Senior e subordinati bancari	Corporate Paesi sviluppati (ex finanziari)	Governativi Paesi emergenti a cambio coperto	Corporate Paesi emergenti a cambio coperto	Governativi Paesi emergenti a cambio aperto	Corporate Paesi emergenti a cambio aperto
AcomeA 12 Mesi	12+	0,51	15,35%	86	37,78%	10,98%	3,66%	7,34%	39,57%	0,00%	0,00%
AcomeA Breve Termine	24+	1,70	15,50%	71	26,96%	15,90%	5,32%	23,98%	28,75%	0,00%	0,00%
AcomeA Euroobbligazionario	36+	3,88	15,47%	63	12,74%	14,64%	0,00%	40,35%	31,34%	0,00%	0,00%
AcomeA Performance	48+	4,47	13,19%	66	13,30%	14,14%	0,56%	17,59%	23,60%	23,84%	1,53%

### Fondi Azionari e Flessibili AcomeA

Anche il mese di Maggio evidenzia una **performance relativa generalmente positiva dei fondi azionari AcomeA**. Sono rilevanti le performance da inizio anno di AcomeA Globale (-4,47% vs -11%) e AcomeA America (-3,41% vs -13,67%).

**La principale ragione delle sovra performance risiede nella anticipata e continuata rotazione dei titoli *value* rispetto a quelli *growth* a livello globale e sulle singole aree, soprattutto nelle società con utili negativi in cui si erano concentrate di più le aspettative di crescita di fatturato che avevano spinto i prezzi a valutazioni “da bolla”.**

I catalizzatori (rendimenti obbligazionari al rialzo, politiche delle banche centrali più restrittive, inflazione) che solitamente **favoriscono il fattore VALUE, sono tutti attualmente operativi rendendo l'esposizione a questa asset class particolarmente attrattiva. Osservate speciali sono in particolare le PMI, che a seguito di contesti di crisi, storicamente hanno sovraperformato il mercato (AcomeA PMI ITALIA ESG).**

Segnaliamo infine le brillanti performance dei comparti *market neutral* di Finlabo Sicav, che segnano da inizio anno una performance assoluta rispettivamente **di +0,05% (Dynamic Emerging Markets), +3,61% (Dynamic Allocation), +4,73% (Dynamic European Equity) e +20,32% (Dynamic US Equity).**

	Liquidità/Breve Termine		Obbligazionari Globali	
Nome comparto	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Euroobbligazionario	AcomeA Performance
profilo di rischio (KIID)	3	3	4	5
ISIN	IT0001029823	IT0000390002	IT0000390028	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 43%, Obbligazioni 55%, Liquidità 2%	Tit. Stato 48%, Obbl. 48%, Liq. 2%	Tit. Stato 45%, Obbl. 48%, Liq. 4%	Azioni 5%, Tit. Stato 50%, Obbl. soc. 40%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	Italia 45%, Cina 22% (di cui Real Estate 12%), Messico 8%, Argentina 6%	Italia 45%, Cina 12% (di cui Real Estate 8%), Messico 9%, Argentina 9%	Italia 23%, Argentina 15%, Cina 13% (di cui Real Estate 11%), Messico 9%	Italia 24%, Cina 12% (di cui Real Estate 8%), Argentina 11%, Brasile 9%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 100%	Euro 100%	Euro 100%	Euro 30%, USD 9%, Real Brasiliano 6%, Peso Colombiano 5%
Descrizione Benchmark	100% BofA Merrill Lynch Euro Treasury Bill Index	100% BofA Merrill Lynch 1-3 Year Euro Government Index	100% BofA Merrill Lynch Euro Government Index	100% BofA Merrill Lynch Global Broad Market Index
Duration	0,51	1,7	3,88	4,47
Yield to Maturity annua	15,35%	15,50%	15,47%	13,19%
Volatilità a un anno	7,63%	6,81%	9,76%	9,95%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA 12 Mesi</a>	<a href="#">AcomeA Breve Termine</a>	<a href="#">AcomeA Euroobbligazionario</a>	<a href="#">AcomeA Performance</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA 12 Mesi</b>	<b>AcomeA Breve Termine</b>	<b>AcomeA Euroobbligazionario</b>	<b>AcomeA Performance</b>
<b>a un mese :</b>				
comparto	-4,52%	-2,06%	-2,91%	-2,71%
benchmark	-0,07%	-0,28%	-1,86%	-0,29%
<b>a un anno :</b>				
comparto	-20,95%	-20,37%	-25,85%	-20,73%
benchmark	-0,75%	-2,31%	-10,61%	-8,02%
<b>da inizio anno :</b>				
comparto	-13,53%	-14,07%	-19,64%	-12,86%
benchmark	-0,48%	-1,95%	-10,61%	-8,41%

Flessibili			
Nome comparto	AcomeA Patr. Prudente	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
profilo di rischio (KIID)	5	5	5
ISIN	IT0003073167 (A1 acc), IT0005427361 (C1 distr)	IT0003073183 (A1 acc), IT0005426710 (C1 distr)	IT0003073209
orizzonte temporale	medio	medio/lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 5%, Tit. Stato 45%, Obbl. soc. 43%, Liq. 5%	Azioni 48%, Tit. Stato 20%, Obbl. soc. 22%, Liq. 9%	Azioni 80%, Obbl. no G7 15%, Liq. 4%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 18%, Argentina 14%, Cina 12% (di cui Real Estate 9%), Brasile 9%	<b>Bond:</b> Italia 23%, Messico 5%, Cina 5% (di cui Real Estate 3%), Sudafrica 3%, Argentina 3%	<b>Equity:</b> USA 23%, Giappone 14%, Italia 8%, Cina 5%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 22%, USD 6%, Real brasiliano 6%, Peso Colombiano 5%	Euro 50%, USD 7%, Yen 7%, Dollaro Hong Kong 3%	Euro 31%, Yen 13%, USD 12%, Dollaro Hong Kong 4%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a. (equity max 30%)	n.a.(equity max 50%)	n.a.(equity max 100%)
Duration	4,57	1,87	2,14
Yield to Maturity	15,40%	16,71%	19,28%
Volatilità a un anno	10,30%	6,29%	8,89%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Patrimonio Prudente</a>	<a href="#">AcomeA Patrimonio Dinamico</a>	<a href="#">AcomeA Patrimonio Aggressivo</a>
<b><u>Performance :</u></b>	<b>AcomeA Patr. Prudente</b>	<b>AcomeA Patr. Dinamico</b>	<b>AcomeA Patr. Aggressivo</b>
<b>a un mese :</b>			
comparto	-3,18%	-0,28%	-0,21%
benchmark			
<b>a un anno :</b>			
comparto	-21,77%	-8,44%	-6,21%
benchmark			
<b>da inizio anno :</b>			
comparto	-13,63%	-4,35%	-3,80%
benchmark			

Azionari						
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA Europa	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant	AcomeA America	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
profilo di rischio (KIID)	6	6	7	6	6	6
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000388535	IT0000390044	IT0000382108	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 92%, Obbl. 7%, Liq. 5%	Azioni 94%, Obbl. 5%, Liquidità 3%	Azioni 88%, Obbl. 7%, Liq. 6%	Azioni 92%, Obbl. 1%, Liq. 9%	Azioni 90%, Obbl. 1%, Liq. 8%	Azioni 99%, Obbl. 2%, Liq. 1%
Principali paesi di Investimento %	America 30%, Europa 28%, Asia 25%	Italia 21%, Francia 18%, Germania 15%, UK 13%,	Italia 87%	USA 90%	Giappone 60%, Cina 17%, Australia 5%, Corea del Sud 4%	Cina 34%, Australia 10%, Corea del Sud 9%, Brasile 9%, Sudafrica 8%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 27%, Yen 14%, USD 10%	Euro 75%, Sterlina inglese 8%, Franco Svizzero 5%	Euro 100%	USD 7%	Yen 52%, Dollaro Hong Kong 7%, Euro 7%, Won Corea del Sud 4%	Dollaro Hong Kong 16%, Won Corea del Sud 9%, Rand Sudafricano 8%, USD 8%,
Descrizione Benchmark	100% Thomson Reuters GLOBAL Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters EUROPE Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters AMERICAS Total Return LCY IDX	100% Thomson Reuters APAC Total Return LCY IDX	100% FTSE All World All Emerging TR
Volatilità a un anno	10,24%	15,81%	16,34%	15,63%	13,37%	15,83%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Globale</a>	<a href="#">AcomeA Europa</a>	<a href="#">AcomeA PMItalia ESG</a>	<a href="#">AcomeA America</a>	<a href="#">AcomeA Asia Pacifico</a>	<a href="#">AcomeA Paesi Emergenti</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA Globale</b>	<b>AcomeA Europa</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG</b>	<b>AcomeA America</b>	<b>AcomeA Asia Pacifico</b>	<b>AcomeA Paesi Emergenti</b>
<b>a un mese :</b>						
comparto	0,52%	1,57%	2,38%	1,79%	-0,11%	-1,97%
benchmark	-0,38%	-0,20%	2,42%	-0,19%	-0,64%	-1,50%
<b>a un anno :</b>						
comparto	-4,65%	0,50%	1,58%	-1,20%	-2,09%	-8,69%
benchmark	-3,42%	1,01%	1,36%	-3,56%	-5,91%	-5,14%
<b>da inizio anno :</b>						
comparto	-4,47%	-4,36%	-7,79%	-3,41%	-3,10%	-8,09%
benchmark	-11,01%	-6,77%	-7,20%	-13,67%	-4,95%	-4,16%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
profilo di rischio (KIID)	<b>5</b>	<b>6</b>
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	<b>lungo</b>	<b>lungo</b>
Classi di Attività %	Azioni 36%, Tit. Stato 1%, Obbl. soc. 43%, OICR Obbl. 2%, Liq. 17%	Azioni 88%, Obbl. 7%, Liq. 6%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 37%, Cina 4% (di cui Real Estate 1%), Argentina 4%	Italia 87%
Principali valute di Investimento % (esposizione netta)	Euro 92%	Euro 100%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	1,44	-
Yield to Maturity	8,29%	-
Volatilità a un anno	6,99%	16,34%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Patrimonio Esente</a>	<a href="#">AcomeA PMItalia ESG</a>
<b><u>Performance :</u></b>	<b>AcomeA Patr. Esente</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG</b>
<b>a un mese :</b>		
comparto	-0,87%	2,38%
benchmark		2,42%
<b>a un anno :</b>		
comparto	-2,69%	1,58%
benchmark		1,36%
<b>da inizio anno :</b>		
comparto	-6,31%	-7,79%
benchmark		-7,20%

	FINLABO SICAV			
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
profilo di rischio (KIID)	4	4	4	5
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 43%, Obbligazioni 23%, Fondi e ETC 17%, Liquidità 16%	Azioni Long 94%, Azioni Short 41%	Azioni Long 91%, Azioni Short 56%	Azioni Long 87%, Azioni Short 66%
Principali paesi di Investimento % (esp. netta)	UK 10%, Francia 6%, Spagna 6%, Germania 5%	Sudafrica 20%, Australia 15%, Cina 13%, Hong Kong 7%	UK 18%, Spagna 7%, Norvegia 6%, Belgio 3%	USA 21%
Descrizione Benchmark	25% Euro Stoxx 50, 25% Equity Hedge Index – EUR, 20% Iboxx Corp, 20% Iboxx Sov, 5% EONIA, 5% CRB Commodity	HFRX Emerging Markets Composite Index	HFRX Equity Hedge Index - EUR	HFRX North America Index
Volatilità a un anno	5,70%	10,00%	8,40%	13,40%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">Dynamic Allocation</a>	<a href="#">Dynamic Emerging Markets</a>	<a href="#">Dynamic Equity</a>	<a href="#">Dynamic US Equity</a>
<b>Performance :</b>	<b>Dynamic Allocation</b>	<b>Dynamic Emerging Markets</b>	<b>Dynamic Equity</b>	<b>Dynamic US Equity</b>
<b>a un mese :</b>				
comparto	0,50%	-2,34%	0,86%	4,95%
benchmark	-0,77%	-2,41%	-0,86%	-
<b>a un anno :</b>				
comparto	0,00%	1,86%	-0,47%	16,55%
benchmark	-3,76%	-1,42%	0,61%	-9,44%
<b>da inizio anno :</b>				
comparto	3,61%	0,05%	4,73%	20,32%
benchmark	-6,00%	-6,41%	-3,27%	-9,49%

Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore istituzionale (ad esempio, un "investitore retail") secondo la definizione formulata dall'autorità di regolamentazione.

Esso non è indirizzato a, e non è concepito per la distribuzione a o l'utilizzo da parte di, qualsiasi persona o entità avente cittadinanza, residenza o ubicazione in qualsiasi località, Stato, Paese o giurisdizione in cui tale distribuzione, pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sono in contrasto con norme di legge o regolamentari. Prima di effettuare qualsiasi investimento, è necessario leggere l'ultimo prospetto del fondo, le informazioni chiave per gli investitori (KIID), il bilancio annuale e la relazione semestrale. Le performance del passato non sono indicative e non costituiscono una garanzia dei rendimenti futuri.