

## Mensile AcomeA Aprile

05/04/2023

Alla base delle vicende del settore bancario regionale statunitense e delle pesanti conseguenze sull'andamento dei titoli azionari e obbligazionari delle banche occidentali del mese di marzo c'è l'oramai insostenibile sconvenienza per famiglie e imprese a detenere depositi bancari in eccesso, che non sono adeguatamente remunerati, alla luce dei rendimenti offerti invece dal mercato monetario e da strumenti che ne replicano l'andamento.

**Lo spread tra la remunerazione del mercato monetario e quella dei depositi ha infatti toccato livelli record. Negli USA, solo nel mese di marzo, i depositi sono diminuiti di 400 miliardi di dollari, il maggior deflusso mensile dagli anni '70.**

Dopo lo scoppio del caso Silicon Valley Bank (SVB) (nonostante la Banca avesse investito sui titoli ritenuti più sicuri al mondo, i Treasury statunitensi), il caso Credit Suisse in Europa e le conseguenze, ancora tutte da decifrare, riguardo le prospettive del sistema bancario/assicurativo occidentale (il caso Eurovita in Italia è ben lungi da essere chiuso e essere ritenuto un caso isolato per le Ramo I), **i mercati finanziari sembrano puntare in modo deciso verso uno scenario benevolo per alcune asset class, spinte da aspettative di banche centrali occidentali molto più morbide.**

I bilanci di Fed e BCE hanno ricominciato temporaneamente a crescere per fornire liquidità al sistema bancario e le recenti dinamiche di borsa implicano una crescente convinzione che il ciclo di rialzo dei tassi possa ritenersi concluso. Il tutto rafforzato da dati sull'inflazione, sia in USA sia in Europa, in tendenziale riduzione, salvo la tenuta delle componenti più resilienti dei rispettivi panieri statistici.

A marzo, in seguito alle vicende SVB e Credit Suisse, tutte le asset class più positivamente sensibili a un atteso rallentamento del ciclo economico come possibile effetto della stretta creditizia derivante dal travaso dei depositi verso forme di risparmio "garantito" più remunerative, hanno mostrato performance positive. Anche l'oro ha presentato nel mese una performance ampiamente positiva, dovuta al taglio dei tassi atteso e già scontato dai future sui Fed Funds.

**Le migliori performance sono state messe a segno dalle obbligazioni governative occidentali più "sicure", dai titoli azionari "ad alta crescita" (ritenuti meno sensibili alla diminuzione della crescita economica globale e più avvantaggiati da un atteso minore costo del denaro) e in parte delle obbligazioni governative dei Paesi Emergenti.**

Pesante invece il bilancio della performance nel mese, al netto di un parzialissimo recupero messo a segno verso le fine del mese, delle asset class obbligazionarie legate al settore bancario-assicurativo. Sui mercati azionari, il fattore value ha sottoperformato a livello globale, soprattutto in Europa dove il paniere di titoli a basse valutazioni ha segnato performance negativa, mentre ha tenuto nei Paesi Emergenti.

**In generale tutti i settori del mercato azionario ritenuti non capaci di esprimere crescita/tenuta dei fondamentali in uno scenario di forte rallentamento economico, hanno sottoperformato.**

Un sintetico schema può aiutare a fissare le idee rispetto ai principali temi più caldi del momento.

	evento	consenso di mercato	evidenze empiriche
Mercato Azionario	Il Nasdaq, grazie al movimento post crisi SVB è l'indice che ha performato meglio nel trimestre; + 20%	Titoli growth più favoriti da possibile "duro" rallentamento economico. Mercati azionari pronti a una nuova fase rialzista al primo e imminente taglio dei tassi	Attenzione, la performance del Nasdaq 100 è stata guidata quasi interamente da solo 28 titoli. Se ci fosse recessione, i titoli più sfavoriti sono proprio quelli con P/E più alti che storicamente soffrono di più dopo un taglio di tassi attuato per stimolare crescita. Il bottom dei mercati azionari in regimi di alta inflazione, storicamente è avvenuto ALLA fine del ciclo di taglio dei tassi, non all'inizio.
Settore Bancario	Impennata dei rendimenti dei bond senior e subordinati e dei CDS di alcune banche e assicurazioni.	A rischio profittabilità futura del settore. Le valutazioni dei bond bancari meritano una revisione al ribasso nonostante Fed e BCE siano pronte a politiche monetarie meno restrittive	Nonostante un probabile scenario meno favorevole sulla redditività delle Banche, i rendimenti sul mercato obbligazionario sono molto interessanti su base storica. Valutazioni azionarie del settore bancario globale vicino ai minimi nel 2008. Fed e BCE dovranno offrire forti garanzie di fronte a eventuali rischi di escalation di "crisi sistemica".
Banche Centrali	Crisi delle Banche Regionali USA e in generali possibili conseguenze negative date dalle crescita record dello spread tra tassi impiego/depositi	FED e BCE pronte ad abbassare i tassi nei prossimi mesi al fine di arginare possibile inasprimento delle condizioni di accesso al credito da parte di imprese e privati	La tenuta dei margini di profitto delle aziende, soprattutto in USA e il consenso sulla crescita degli utili ancora positiva segnala che il mercato azionario NON abbia ancora scontato un rallentamento dei fatturati e degli utili. Questo potrebbe contribuire a una postura ancora severa da parte delle banche centrali occidentali sul fronte inflazione. Durante la crisi delle S&L, la Fed abbassò i tassi solo DOPO dati fortemente negativi sul lato occupazione

## Fondi obbligazionari e flessibili

**Il panico innescato dagli eventi di marzo sul settore bancario occidentale ha determinato le performance negative sui nostri fondi e sulla componente obbligazionaria dei flessibili.** Di fatti, unico fondo che presenta un rendimento positivo è AcomeA Risparmio (+0,28%), dove i fattori di credito e duration sono fortemente limitati dal Prospetto e proprio per questo presenta *yield to maturity* in linea col mercato governativo euro a un anno (3%).

**Sui fondi Breve Termine e Performance** (ricordiamo che a fine aprile si attiverà la fusione del 12 Mesi in Breve Termine) **continuiamo a privilegiare il credito bancario europeo, i paesi emergenti governativi e una discreta quota di liquidità** (remunerata tra il 3% e il 3,5%).

Non è escluso che il credito bancario possa soffrire ancora di episodi di volatilità; tuttavia, **riteniamo che le valutazioni offerte dai bond del settore siano interessanti anche in presenza di aspettative molto severe come quelle scontate attualmente dal consenso, con possibili future opportunità da valutare caso per caso.**

**I Paesi Emergenti in portafoglio mantengono rendimenti reali fortemente positivi** e sono attualmente meno sensibili alle travagliate condizioni del settore bancario occidentale, poiché non hanno avuto "l'esorbitante privilegio" di avere bassi tassi nominali e politiche

fiscali/monetarie espansive, responsabili dell'impennata di volatilità da primato delle variabili macroeconomiche occidentali (inflazione e tassi).

Inoltre, pur rimanendo sensibili a un eventuale peggioramento della crescita economica, **storicamente gli Emergenti si sono dimostrati positivamente impattati da segnali di politiche monetarie anche moderatamente meno intransigenti da parte della Fed.**

**In sintesi, riteniamo che i rischi di credito intrinseci nelle nostre posizioni siano più che bilanciati da un upside molto competitivo.**

Fondo	Caratteristiche del portafoglio			Esposizioni più rilevanti							
	Orizzonte temporale (mesi)	Duration	YTM (al netto della copertura divise)	Liquidità e attività assimilabili	Senior e subordinati bancari	Corporate Paesi sviluppati (ex finanziari)	Governativi Paesi Sviluppati a cambio coperto	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+	0,85	14,49%	39,6%	23,4%	7,4%	0,0%	6,0%	23,3%		
AcomeA Breve Termine	24+	2,60	10,59%	22,3%	36,3%	3,0%	7,2%	14,8%	14,8%		
AcomeA Performance	48+	5,21	10,17%	13,1%	26,7%	0,7%	0,0%	15,9%	12,3%	24,5%	0,9%

## Fondi azionari e flessibili

Nel mese i fondi azionari hanno subito il pesante rintracciamento del fattore value a favore del growth per i motivi descritti all'inizio di questo mensile. Questa dinamica negativa impatta tutti i nostri fondi, compresi i comparti long/short della Sicav Finlabo.

**Riteniamo tuttavia che le motivazioni a privilegiare i fattori “valore” e “qualità” rimangano intatte e una diversificazione tra grandi, medie e piccole capitalizzazioni possa contribuire a portafogli più performanti.**

Infatti:

- la convenienza ex ante a favore del “value” e a sfavore del “growth” è ai massimi storici
- società che presentano elementi di qualità (marginari elevati e stabili, elevati flussi di cassa, bassi livelli di indebitamento) storicamente hanno resistito meglio a brusche interruzioni della crescita del ciclo economico
- implicazioni sul mercato azionario di un eventuale taglio dei tassi sono di difficile lettura; anziché privilegiare le aree che possono “andare meglio” in un simile scenario, è più produttivo detenere società di qualità con le valutazioni più basse possibili
- su tutti i nostri fondi, ampio spazio è dedicato a un buffer liquido, da impiegare in caso di situazioni di forte stress

Concludiamo le osservazioni di questo mese, con la **vittoria del Premio Alto Rendimento del fondo AcomeA PMItalia ESG**, che si aggiudica il **primo posto nella categoria azionari Italia**.

**In merito alle prospettive del mercato italiano potete trovare [a questo link l'approfondimento](#) del Team di gestione che ha partecipato alla Star Conference 2023 tenutasi in queste settimane.**

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA 12 Mesi	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Profilo di rischio (KID)	3	3	3
ISIN	IT0001029823	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 43%, Obbligazioni 53%, Cash 2%	Tit. Stato 32%, Obbl. 55%, Cash 11%	Azioni 3%, Tit. Stato 45%, Obbl. soc. 43%, Cash 6%
Principali paesi di Investimento %	Italia 55%, Cina 12%, Messico 10%, Svizzera 4%	Italia 45%, Messico 7%, Cina 6%, Argentina 5%	Italia 27%, Brasile 11%, Colombia 8%, Argentina 6%, Cina 6%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	BRL 11%, COP 7%, MXN 4%, USD 3%
Descrizione Benchmark	100% ICE BofA 0-1 Year Euro Broad Market Index	100% ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index	100% ICE BofA Global Broad Market Index
Duration	0,85	2,6	5,21
Yield to Maturity annua	14,49%	10,59%	10,17%
Volatilità a un anno	7,30%	8,44%	9,71%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA 12 Mesi</a>	<a href="#">AcomeA Breve Termine</a>	<a href="#">AcomeA Performance</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA 12 Mesi</b>	<b>AcomeA Breve Termine</b>	<b>AcomeA Performance</b>
<b>a un mese:</b>			
comparto	-2,18%	-4,51%	-4,67%
benchmark	0,30%	0,96%	2,22%
<b>da inizio anno:</b>			
comparto	-0,49%	0,01%	0,10%
benchmark	0,52%	0,70%	2,59%
<b>a un anno:</b>			
comparto	-8,49%	-5,72%	-8,27%
benchmark	0,00%	-3,15%	-6,01%
<b>a tre anni:</b>			
comparto	-18,50%	-10,23%	-8,89%
benchmark	-0,66%	-4,45%	-9,32%

Flessibili		
Nome comparto	AcomeA Patr. Dinamico	AcomeA Patr. Aggressivo
Profilo di rischio (KID)	<b>3</b>	<b>4</b>
ISIN	IT0003073183 (A1 acc), IT0005426710 (C1 distr)	IT0003073209
orizzonte temporale	<b>medio/lungo</b>	<b>lungo</b>
Classi di Attività %	Azioni 45%, Tit. Stato 18%, Obbl. soc. 27%, Cash 8%	Azioni 71%, Obbligazioni 20%, Cash 8%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 18%, Germania 6%, Messico 5%	<b>Equity:</b> USA 18%, Giappone 14%, Italia 7%, Cina 4%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 8%, HKD 2%, AUD 1%	JPY 13%, USD 5%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 50%)	n.a.(equity max 100%)
Duration	2,55	2,93
Yield to Maturity	7,77%	11,07%
Volatilità a un anno	6,82%	9,28%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Patrimonio Dinamico</a>	<a href="#">AcomeA Patrimonio Aggressivo</a>
<b><u>Performance :</u></b>	<b>AcomeA Patr. Dinamico</b>	<b>AcomeA Patr. Aggressivo</b>
<b>a un mese:</b>		
comparto	-2,72%	-2,80%
benchmark		
<b>da inizio anno:</b>		
comparto	1,38%	2,37%
benchmark		
<b>a un anno:</b>		
comparto	-0,26%	-2,44%
benchmark		
<b>a tre anni:</b>		
comparto	25,97%	42,19%
benchmark		

Azionari						
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA Europa	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant	AcomeA America	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Profilo di rischio (KID)	4	4	4	5	4	4
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000388535	IT0000390044	IT0000382108	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 84%, Obbl. 11%, Liq. 5%	Azioni 85%, Obbl. 2%, Liq. 13%	Azioni 84%, Obbl. 6%, Liq. 10%	Azioni 80%, Obbl. 3%, Liq. 19%	Azioni 87%, Obbl. 4%, Liq. 8%	Azioni 98%, Obbl. 2%, Liq. 3%
Principali paesi di Investimento %	America 25%, Europa 25%, Asia 25%	Italia 20%, Germania 18%, Francia 13%, UK 8%, Svizzera 6%	Italia 81%	USA 79%	Giappone 59%, Cina 15%, Australia 5%, Corea del Sud 4%	Cina 35%, Brasile 13%, Australia 10%, Corea del Sud 9%, Sudafrica 8%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 15%, USD 6%, HKD 5%, CHF 2%	CHF 4%, GBP 4%, DKK 2%	-	USD 0%	JPY 56%, KRW 4%, TWD 4%, USD 3%, HKD 3%, AUD 3%	USD 11%, KRW 9%, BRL 9%, ZAR 8%, HKD 7%, AUD 7%, TWD 7%
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	11,21%	16,27%	16,35%	20,39%	12,92%	15,95%
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	-1,61%	-2,25%	-4,25%	-0,84%	0,00%	1,18%
benchmark	1,89%	-0,50%	-1,99%	2,58%	1,78%	0,13%
<b>da inizio anno:</b>						
comparto	3,58%	8,05%	7,94%	0,71%	4,46%	4,96%
benchmark	6,63%	8,03%	12,54%	7,15%	4,70%	1,18%
<b>a un anno:</b>						
comparto	-2,35%	1,10%	4,46%	-10,69%	1,76%	-9,20%
benchmark	-5,45%	3,97%	11,26%	-8,62%	-1,20%	-7,55%
<b>a tre anni:</b>						
comparto	54,31%	59,60%	84,19%	58,54%	53,96%	64,47%
benchmark	57,88%	54,63%	71,15%	65,29%	44,19%	31,78%

<b>PIR</b>		
Nome comparto	<b>AcomeA Patr. Esente PIR</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant</b>
Profilo di rischio (KID)	<b>3</b>	<b>4</b>
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	<b>lungo</b>	<b>lungo</b>
Classi di Attività %	Azioni 39%, Tit. Stato 1%, Obbl. soc. 50%, OICR Obbl. 5%, Cash 5%	Azioni 84%, Obbl. 6%, Liq. 10%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 38%, Francia 2%, Argentina 2%, Messico 2%	Italia 81%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 2%	-
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	2,81	-
Yield to Maturity	7,81%	-
Volatilità a un anno	8,02%	16,35%
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	-7,82%	-4,25%
benchmark		-1,99%
<b>da inizio anno:</b>		
comparto	-5,98%	7,94%
benchmark		12,54%
<b>a un anno:</b>		
comparto	-8,63%	4,46%
benchmark		11,26%
<b>a tre anni:</b>		
comparto	37,83%	84,19%
benchmark		71,15%

FINLABO SICAV				
Nome comparto	Dynamic Allocation - R	Dynamic Emerging Markets - R	Dynamic Equity - R	Dynamic US Equity - R
Profilo di rischio (KID)	3	3	3	4
ISIN	LU1396613462	LU0507281961	LU0507282696	LU0507282266
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 42%, Obbligazioni 31%, Fondi e ETC 17%, Liquidità 10%	Azioni Long 93%, Azioni Short 70%	Azioni Long 94%, Azioni Short 34%	Azioni Long 92%, Azioni Short 48%
Principali paesi di Investimento % (esp. long)	UK 9%, Francia 8%, Spagna 4%, Paesi Bassi 4%	Cina 47%, Hong Kong 24%, Sudafrica 12%, Australia 5%, Brasile 3%	Francia 21%, UK 18%, Italia 11%, Spagna 10%	
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	5,08%	10,02%	7,17%	13,16%
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	-2,55%	-3,50%	-3,98%	-7,89%
benchmark	1,05%	0,87%	-0,51%	-
<b>da inizio anno:</b>				
comparto	-0,95%	-2,51%	0,50%	-10,32%
benchmark	4,07%	3,69%	-0,03%	2,12%
<b>a un anno:</b>				
comparto	-1,81%	-8,66%	-4,60%	1,22%
benchmark	-2,79%	-6,93%	-5,00%	-4,92%
<b>a tre anni:</b>				
comparto	11,90%	13,23%	11,74%	18,72%
benchmark	18,32%	47,73%	25,59%	22,78%

“Questa è una comunicazione di marketing. Le informazioni contenute in questo documento non sono destinate ad alcun soggetto diverso da un Investitore Professionale secondo la definizione formulata dall’Autorità di regolamentazione. Esso non è indirizzato e non è concepito per la distribuzione, 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 adottare qualsiasi decisione di investimento si prega leggere attentamente il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il “KID”), il Prospetto, il Regolamento di gestione e il modulo di sottoscrizione. Tali documenti che descrivono anche i diritti degli investitori, sono disponibili in lingua italiana e possono essere consultati in qualsiasi momento, gratuitamente, sul sito web della SGR [www.acomea.it](http://www.acomea.it), alla sezione «Documenti e Moduli», e possono essere ottenuti gratuitamente, su richiesta, presso la sede della SGR e presso i collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri”. I valori sono al lordo della ritenuta fiscale, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Acomea SGR S.p.A. può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità a quanto previsto dall’articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento, successivamente alla data di redazione del medesimo, potrà essere oggetto di modifica o aggiornamento senza alcun obbligo da parte di Acomea SGR S.p.A. di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro i quali siano venuti a conoscenza dei contenuti di tale comunicazione.”