

Mensile AcomeA Novembre

08/11/2023

La chiusura del mese di Ottobre lascia sul campo **rendimenti ancora negativi** sia per le borse sia per il mercato obbligazionario globale nei tratti di curva dai 3 a oltre i 10 anni.

Il mese di Novembre invece si è aperto con una settimana di record per le borse, la migliore del 2023. A spingere il mercato azionario e in parte quello obbligazionario, come noto, le decisioni di Fed e BCE di lasciare i tassi invariati, creando **l'aspettativa che il ciclo di rialzi possa essere alla fine** e che l'azione del mercato sulla parte lunga delle curve sia sufficientemente restrittiva per l'economia. I temi dominanti rimangono gli aspetti macro a cui si legano ovvie incertezze da parte degli investitori.

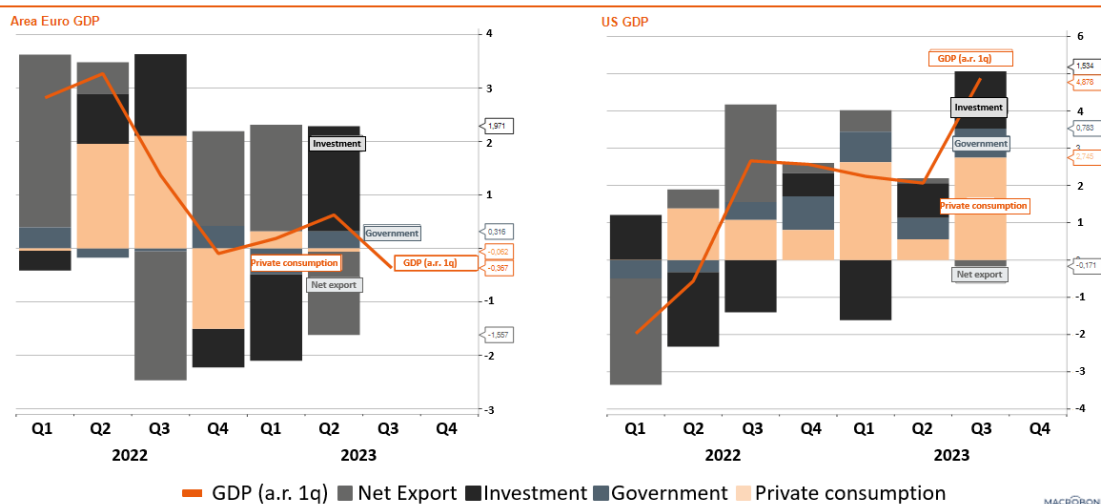
Vediamole:

1. **Il ciclo di rialzi da parte delle banche centrali è alla fine?**
2. **È giunto il momento di allungare la duration dei portafogli obbligazionari?**
3. **Siamo all'alba di un rallentamento globale dell'economia che può impattare le borse?**

Si tratta di quesiti molto difficili a cui rispondere dove ogni congettura rischia rapidamente di passare nella rubrica delle "ultime parole famose". Ci proviamo.

- 1) Possiamo attribuire una **bassa probabilità a un ritorno dell'inflazione sui livelli visti nel 2022**. Le ultime letture dei dati macro di USA e Europa cominciano a delineare un disaccoppiamento tra le due economie: resiliente quella USA, spinta dai consumi (fintanto che il tesoretto di 1 trilione di dollari di eccesso di risparmio rispetto al pre Covid accumulato dalle famiglie e già in riduzione, sarà disponibile), molto più debole l'Europa che segna già crescita negativa. Quindi si delinea una situazione in cui la Fed potrebbe ancora ritoccare i tassi al rialzo se le prossime letture del termometro economico non segnassero un calo. **Meno incline a ulteriori rialzi sembra essere la BCE** in un contesto in cui l'inflazione sembra aver preso un trend al ribasso, causata da una spinta economica minore (grafico 1).

Grafico 1



2) **Non si può dimenticare che i deficit fiscali di USA e Europa siano a livelli molto elevati** (grafico 2 e 3):

per la prima economia mondiale le rilevazioni degli ultimi 12 mesi segnano il 7,5% del PIL, **valore che porta gli USA tra i “primatisti” di tutti gli stati del continente Americano (nord, centro e sud)**. A questo si aggiunga la poderosa riduzione degli attivi di Fed e Bce (il c.d. Quantitative Tightening, ovvero la vendita sul mercato, o il non rinnovo, delle emissioni governative). **Forte domanda di finanziamento dei deficit pubblici e riduzione degli attivi delle banche centrali** si quantificano con uno squilibrio tra domanda e offerta di titoli governativi **che può continuare a mettere sotto pressione le parti medie e lunghe delle curve dei rendimenti**.

Grafico 2

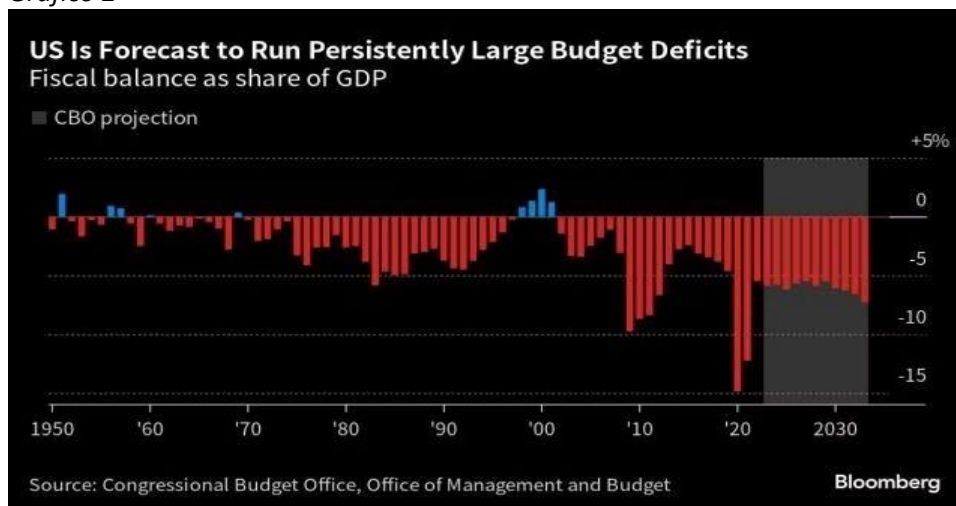
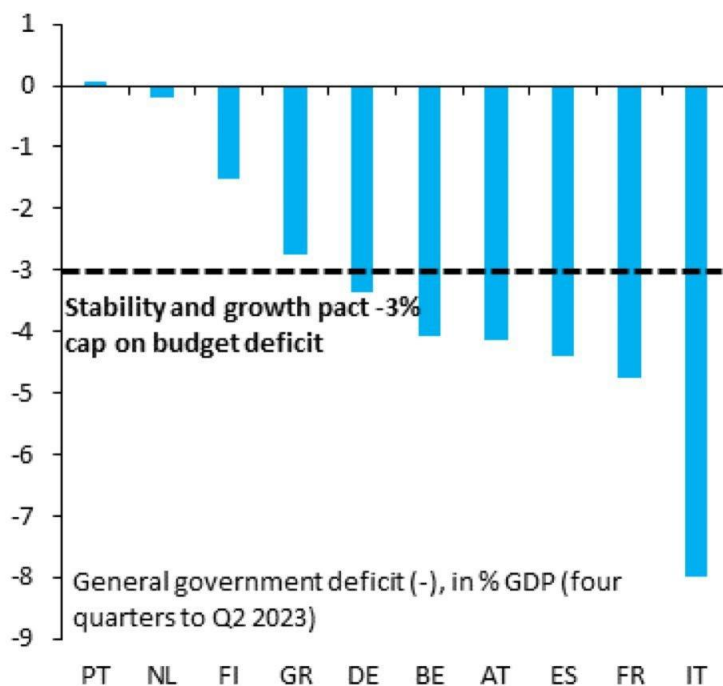


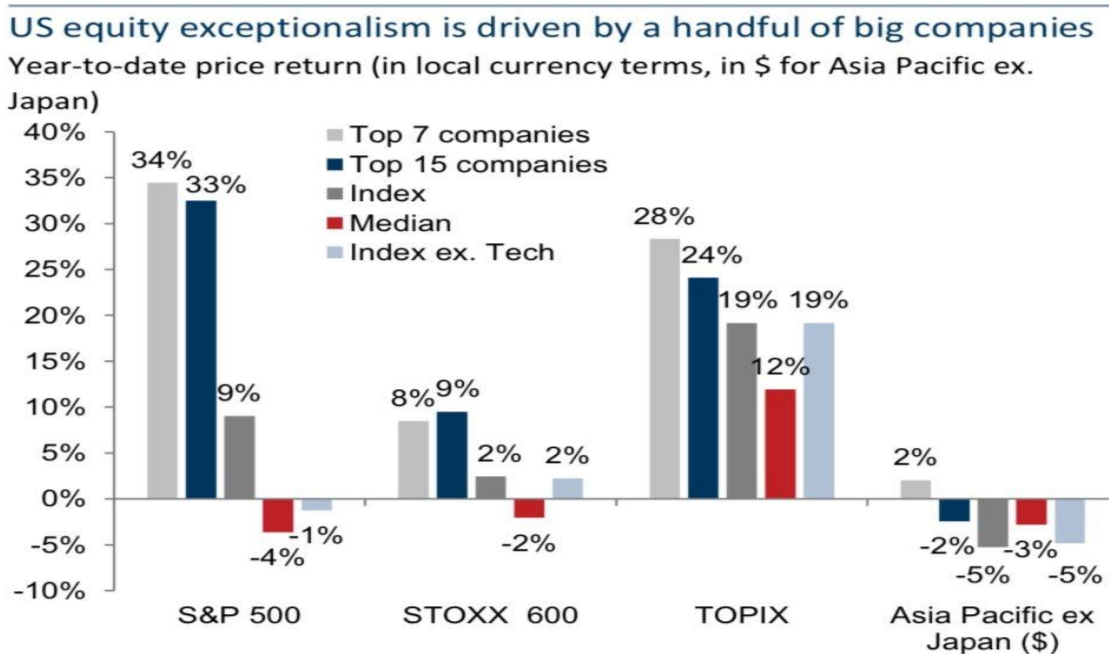
Grafico 3



- 3) Gli investitori ci credono. Prova ne è l'evidente **andamento disaccoppiato realizzatosi nel 2023 a partire dal mese di Marzo**, pur con diverse gradazioni tra le borse mondiali, tra pochissime big tech (ritenute a torto o a ragione più impermeabili da shock di crescita macro economica) e la stragrande maggioranza del resto dei costituent degli indici (grafico 4).

Grafico 4

Source: FactSet, Goldman Sachs GIR.

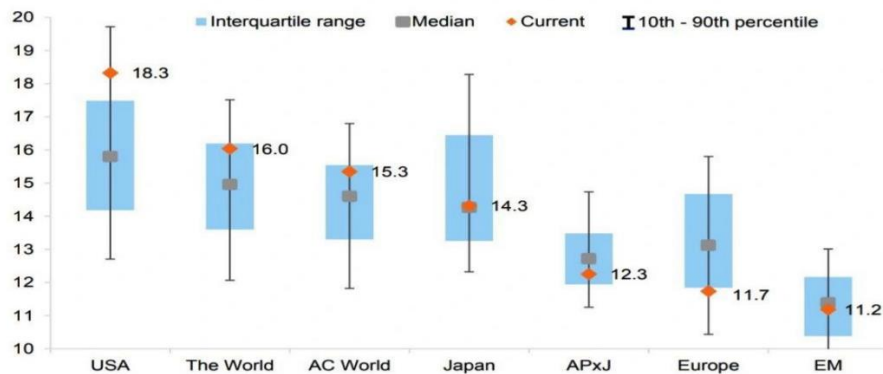


Source: Datastream, STOXX, Goldman Sachs GIR.

All'effetto sugli indici omogenei per capitalizzazione, si aggiungono anche le forti differenze di andamento tra titoli con capitalizzazioni differenti e in cui le small-mid cap sono state le sconfitte in questo 2023, **pur mostrando ora più che mai anche a livello globale, livelli di sottovalutazione notevoli. Trovate infine la fotografia delle valutazioni depresse di molte borse dei Paesi Emergenti, in particolare rispetto alla borsa USA** (grafico 5).

Grafico 5

Exhibit 23: Valuation ranges (MSCI Regions) over a 20-year timeline
12-month forward price to earnings multiple



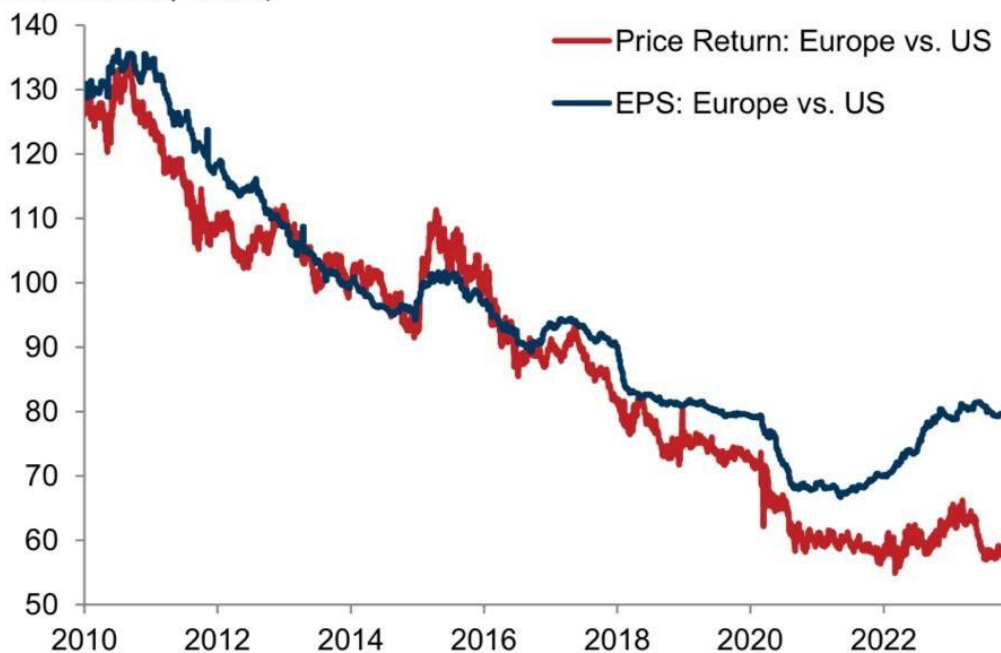
Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Come ristrutturare quindi un portafoglio che contempla sia azioni sia obbligazioni per ottenere un buon rendimento tenuto conto dei quesiti 1, 2 e 3?

Per il mercato azionario l'indicazione è di diversificare attraverso un **approccio globale, che privilegi i titoli che già scontano nei prezzi un forte rallentamento, nonostante fondamentali correnti che mostrano un buon andamento** (grafico 6).

Grafico 6

Europe has begun to outperform on improvement in its earnings
Price return performance and 12m forward EPS, STOXX 600 vs. S&P 500 (in local currency terms)



Source: Datastream, STOXX, Goldman Sachs GIR.

Questo si traduce in una **minor presenza di azionario USA, e una maggior presenza di Europa (PMI italiane in particolare), Giappone e Paesi Emergenti**. Abbiamo già analizzato nei dettagli questi aspetti nel [mensile di ottobre 2023](#) e in un [recente articolo](#). Condividiamo i link a entrambi i documenti per chi volesse approfondire.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, riteniamo che ancora **non sia giunto il momento di allungare le duration dei portafogli** per quanto discusso nel punto 2). Preferiamo orientarci su scadenze brevi/medie di emittenti che già oggi offrono uno spread consistente.

Fondi obbligazionari e componente bond fondi flessibili

Nel mese di ottobre, la scelta di mantenere duration moderate su Breve Termine e Performance ha evitato drawdown che si sono verificati sui bond denominati in dollari con scadenze superiori ai cinque anni.

Il profilo corrente dei due fondi è appetibile: i rendimenti a scadenza sono del 7,61% e 8,39% e il flusso cedolare prospettico è del 5,5% e 6% rispettivamente. Quest'ultimo può arrecare un vantaggio anche in uno scenario di tassi volatili. È chiaro che un inaspettato arretramento dei rendimenti può comportare notevoli vantaggi, soprattutto sulle componenti di PE. Per contro, un inasprimento dei rendimenti, lascia aperta l'opzione di acquisti tattici a prezzi più vantaggiosi, vista l'abbondante liquidità presente nei fondi.

La composizione dei due fondi è riassunta dalla tabella seguente e non ha visto rotazioni particolari.

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 Risparmio	12+	0,54	4,10%	8,3%	38,7%	10,0%	42,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Breve Termine	36+	2,79	7,61%	24,5%	44,4%	10,5%	1,6%	11,7%	5,3%	0,0%	0,0%
AcomeA Performance	48+	4,51	8,39%	12,4%	29,9%	9,3%	0,0%	12,4%	4,4%	23,4%	0,0%

Fondi azionari e componente azionaria fondi flessibili

Nel mese, i titoli con valutazioni basse, Small Cap (in particolare le PMI Italiane), Europa e Paesi Emergenti hanno sofferto di più, per i motivi spiegati al punto 3).

In particolare, vi rimandiamo al webinar tenuto pochi giorni fa sul tema delle PMI Italiane e sul fondo AcomeA PMITALIA ESG ([clicca QUI per guardare](#)).

A nostro avviso si tratta oramai di un'inerzia dei prezzi che non trova riscontro nell'andamento dei fondamentali e che lascia aperta la porta a opportunità di upside notevoli (Fig.6)

Infine, segnaliamo il comparto long-short sui titoli europei Finlabo Sicav Dynamic Equity, che si mantiene nel mese sostanzialmente invariato e si candida per un ottimo elemento di diversificazione all'interno di un portafoglio azionario. Per una disamina delle potenzialità del comparto, rimandiamo al webinar dell'8 Novembre che [trovate QUA](#).

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Profilo di rischio (KID)	2	3	3
ISIN	IT0005506297	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 30%, Obbligazioni 61%, Cash 8%	Tit. Stato 34%, Obbl. 60%, Cash 3%	Azioni 1%, Tit. Stato 42%, Obbl. soc. 47%, Cash 7%
Principali paesi di Investimento %	Italia 51%, Francia 11%, Spagna 6%, Germania 6%, Stati Uniti 5%	Italia 46%, Svizzera 4%, Spagna 5%, Messico 3%, Germania 3%	Italia 24%, Brasile 10%, Colombia 6%, Germania 5%, Sovranational 5%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 4%, BRL 10%, COP 5%, MXN 2%, ZAR 4%
Descrizione Benchmark	70% ICE BofA Euro Treasury Bill Index; 30% ICE BofA Euro Corporate 1-3 Year Index	100% ICE BofA 1-3 Year Euro Government Index	100% ICE BofA Global Broad Market Index
Duration	0,54	2,79	4,51
Yield to Maturity annua	4,10%	7,61%	8,39%
Volatilità a un anno	0,27%	2,92%	5,35%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
a un mese:			
comparto	0,28%	-0,04%	0,19%
benchmark	0,36%	0,55%	-0,97%
da inizio anno:			
comparto	1,70%	-0,10%	3,27%
benchmark	2,36%	1,58%	-1,65%
a un anno:			
comparto	1,66%	9,49%	13,75%
benchmark	2,64%	0,84%	-0,35%
a tre anni:			
comparto	n.d.	-16,56%	-14,13%
benchmark	n.d.	-4,08%	-15,62%

Flessibili	
Nome comparto	AcomeA Strategia Dinamica Globale
Profilo di rischio (KID)	4
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo
Classi di Attività %	Azioni 64%, Tit. Stato 25%, OICR azionari 4%, OICR obbligazionari 2%, Cash 3%
Principali paesi di Investimento %	USA 18%, Giappone 13%, Italia 6%, Cina 3%, Brasile 4%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 6%, JPY 12%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 100%)
Duration	3,71
Yield to Maturity	9,30%
Volatilità a un anno	6,69%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese:	
comparto	-3,75%
benchmark	
da inizio anno:	
comparto	-4,89%
benchmark	
a un anno:	
comparto	1,59%
benchmark	
a tre anni:	
comparto	14,93%
benchmark	

Azionari				
Nome comparto	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Profilo di rischio (KID)	4	4	4	4
ISIN	IT0000390069 (A1 acc), IT0005427304 (C1 distr)	IT0000390044	IT0001394300	IT0001394284
orizzonte temporale	lungo	lungo	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 73%, Obbl. 6%, OICR azionari 4%, Liq. 16%	Azioni 86%, Obbl. 2%, Liq. 98%	Azioni 87%, OICR Obbl. 2%, Liq. 10%	Azioni 100%
Principali paesi di Investimento %	America 32%, Europa 23%, Asia 18%, Usa 28%, Giappone 11%	Italia 71% Germania 4%, Francia 3 Svizzera 3%	Giappone 61%, Cina 14%, Australia 4%, Corea del Sud 4%	Cina 33%, Brasile 18%, Australia 10%, Corea del Sud 9%, Repubblica Sudafricana 8%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 11%, HKD 3%, CHF 1%, BRL 3%	-	JPY 61%, HKD 5%, KRW 4%, TWD 4%, AUD 3%, USD 2%	BRL 13%, HKD 13%, USD 14%, KRW 9%, AUD 7%, ZAR 8%, TWD 7%
Descrizione Benchmark	100% Refinitiv Global Total Return Local Currency Index	100% Refinitiv Italy Total Return Local Currency Index	100% Refinitiv Asia Pacific Total Return Local Currency Index	100% FTSE All World All Emerging Total Return
Volatilità a un anno	8,54%	10,32%	14,97%	13,30%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
Performance :	AcomeA Globale	AcomeA PMItalia ESG	AcomeA Asia Pacifico	AcomeA Paesi Emergenti
a un mese:				
comparto	-4,99%	-6,19%	-4,46%	-5,51%
benchmark	-2,96%	-1,34%	-3,71%	-3,62%
da inizio anno:				
comparto	-4,75%	-9,40%	1,01%	-5,41%
benchmark	8,16%	21,47%	7,97%	-0,60%
a un anno:				
comparto	2,09%	-5,18%	12,14%	4,96%
benchmark	9,28%	27,92%	14,30%	4,13%
a tre anni:				
comparto	22,63%	46,19%	30,71%	19,81%
benchmark	29,43%	74,98%	23,47%	3,62%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
Profilo di rischio (KID)	3	4
ISIN	IT0005247652 (classe A1) IT0005247694 (classe P1)	IT0005251332
orizzonte temporale	lungo	lungo
Classi di Attività %	Azioni 37%, Obbl. soc. 49%, OICR Obbl. 6%, Cash 6%	Azioni 86%, Obbl. 2%, Liq.98%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 43%, Francia 4%, Grecia 3%, Messico 1%	Italia 71% Germania 4%, Francia 3 Svizzera 3%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)		-
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	2,14	-
Yield to Maturity	5,84%	-
Volatilità a un anno	2,92%	10,32%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese:		
comparto	-2,77%	-6,19%
benchmark		-1,34%
da inizio anno:		
comparto	-11,84%	-9,40%
benchmark		21,47%
a un anno:		
comparto	-7,99%	-5,18%
benchmark		27,92%
a tre anni:		
comparto	12,27%	46,19%
benchmark		74,98%

	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 43%, Obbligazioni 30%, Fondi e ETC 18%, Liquidità 9%	Azioni Long 93%, Azioni Short 66%	Azioni Long 95%, Azioni Short 34%	Azioni Long 94%, Azioni Short 37%
Principali paesi di Investimento % (esp. long)	UK 9%, Francia 7%, Spagna 6%, Germania 4%	Cina 35%, Hong Kong 21%, Sudafrica 13%, Singapore 7%, Australia 4%, Brasile 4%	UK 19%, Francia 17%, Italia 11%, Spagna 14%, Italia 10%, Germania 9%	
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	5,09%	9,06%	7,41%	12,64%
Link al Portafoglio completo	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
Performance :	Dynamic Allocation	Dynamic Emerging Markets	Dynamic Equity	Dynamic US Equity
a un mese:				
comparto	-0,74%	-1,21%	-0,55%	-0,53%
benchmark	-0,54%	NA	NA	NA
da inizio anno:				
comparto	-2,02%	-6,32%	-1,22%	-15,67%
benchmark	3,36%	NA	NA	NA
a un anno:				
comparto	-0,74%	-8,98%	-2,10%	-18,96%
benchmark	4,52%	NA	NA	NA
a tre anni:				
comparto	8,95%	7,33%	12,15%	21,84%
benchmark	9,20%	NA	NA	NA

"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, 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."