

Mensile Febbraio

08/02/2024

Ritorno al Punto di Partenza?

A giudicare dalle dinamiche dei mercati nelle prime settimane di questo 2024 sin qui archiviate, si potrebbe pensare che **l'ampia diffusione del movimento rialzista** a livello di aree geografiche, settori e capitalizzazioni degli ultimi due mesi del 2023, **sia svanita**.

Secondo questa lettura, gli investitori avrebbero nuovamente inserito lo stesso "pilota automatico" **che ha contraddistinto gran parte dell'anno scorso**.

Infatti, il mercato **azionario appare oggi nuovamente polarizzato**, con l'indice S&P500 sui nuovi massimi storici, trainato ancora una volta dai temi legati all'AI e a livello globale, dai (pochi) titoli che possono trarre beneficio da una crescita aziendale endogena **e considerati più impermeabili alle incertezze sulla crescita**, a discapito di tutti gli altri settori e delle capitalizzazioni più piccole.

Dall'inizio dell'anno, i portafogli azionari più diversificati hanno perciò accumulato un ritardo della performance rispetto agli indici.

Fatti Nuovi del 2024

Ci sono tuttavia da registrare a nostro avviso almeno tre fatti nuovi in questo 2024:

- 1) da inizio anno il **mercato azionario europeo** ha ritrovato forza relativa rispetto a quello USA
- 2) da inizio anno gli indici azionari e le obbligazioni governative occidentali con duration lunghe, **si sono mossi in controtendenza** (oro incluso).
- 3) dopo anni di stagnazione, **il mercato azionario giapponese**, pur rimanendo ancora pesantemente sottopesato sui portafogli globali, è diventato la borsa **con la maggiore capitalizzazione in Asia**, superando persino la Cina.

Cambio di ciclo in vista?

Questi primi indizi possono non essere sufficienti per **decretare l'avvio di un cambio del ciclo che contempli una rotazione settoriale e di leadership geografica sul mercato azionario**, unita a nuovo trend di irripidimento delle curve dei tassi (ancora negativamente invertite).

Tuttavia vorremmo portare l'attenzione di chi ci legge su alcuni fatti molto importanti.

Divergenze e Opportunità

Molte delle divergenze che si sono accumulate nel corso degli ultimi anni e di cui abbiamo più volte scritto in questi "Mensili", sono ancora intatte. Se opportunamente inserite nei portafogli, possono rappresentare la fonte di extra rendimenti importanti.

Ne elenchiamo alcune, a vantaggio dei lettori più recenti:

- la generale pesante sottoperformance di titoli con basse valutazioni a livello globale
- la vistosa sottoperformance del mercato azionario cinese e di molte aree geografiche riferibili ai mercati emergenti che, temi geopolitici a parte di non poco conto, sono sui minimi storici di valutazione relativa
- la divergenza di valutazioni tra small cap e large cap, diffusa su praticamente tutti i mercati globali e in special modo su quello italiano
- un premio di valutazione degli indici a larga capitalizzazione USA poco giustificabile rispetto a quelli del resto del mondo, anche tenuto conto di una supremazia economica che si è tradotta in una crescita dei fondamentali maggiore rispetto ad altre aree geografiche

Strategia Consigliata

Riteniamo **che i punti di attenzione** sollevati nel mensile di Gennaio scorso ([LINK](#)), siano ancora validi e quindi che sia preferibile rimanere su **posizioni diversificate e molto a sconto rispetto agli indici per quanto riguarda il mercato azionario globale e di moderata duration per quello obbligazionario**.

Fondi Obbligazionari

Il mese si chiude in tono molto positivo per tutti i fondi obbligazionari di AcomeA: [Risparmio](#) segna **+0,27**, [Breve Termine](#) **+2%** e [Performance](#) **+1,67%**.

Dai minimi di ottobre 2022, Breve Termine registra una performance di +20,22% vs +2,21% e Performance di +23,27% vs +5,01%.

Le **duration** relativamente contenute, un **portafoglio equilibrato tra rendimento, cedole e qualità relativa** e infine, l'**assenza di eventi eccezionali come quelli avvenuti nel 2022**, spiegano il recupero dei fondi che continuano a presentare rendimenti impliciti annui molto interessanti per il prosieguo. Ne abbiamo parlato [in questo video](#) direttamente con Alberto Foà durante la Diretta Mercati del 31 gennaio.

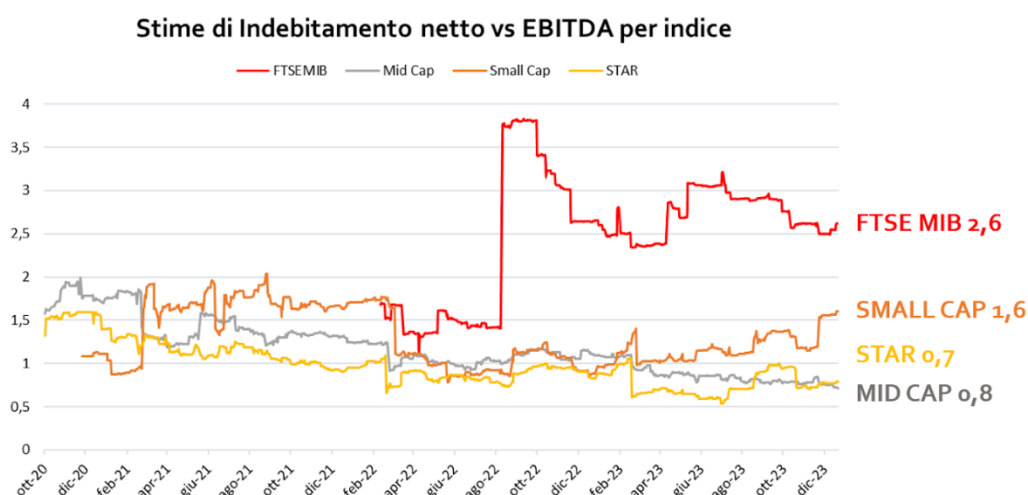
Fondo	Caratteristiche del portafoglio	Esposizioni più rilevanti
-------	---------------------------------	---------------------------

	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+	0,41	4,12%	17,9%	40,8%	13,3%	27,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Breve Termine	36+	2,82	6,64%	27,9%	46,4%	9,1%	1,1%	10,5%	3,3%	0,0%	0,0%
AcomeA Performance	48+	4,77	7,84%	19,3%	28,7%	8,0%	0,0%	12,2%	3,5%	20,5%	0,0%

Fondi Azionari e Flessibili

Le performance dei fondi azionari AcomeA registrano nel mese un ritardo rispetto ai benchmark e agli indici di mercato più diffusi, con l'eccezione di [AcA PMItalia ESG](#) che sovraperforma l'indice STAR in cui sono rappresentate le aziende small-mid italiane di più alta qualità e minor indebitamento (fig 1)

fig 1



È interessante, tuttavia, porre l'accento su quanto sia distante il nostro posizionamento di portafoglio, rispetto ai competitor.

Prendiamo per esempio il caso del fondo [AcomeA Globale](#). Preferiamo concentrarci su titoli che presentino basse valutazioni e non investire su quelli che presentano valutazioni opposte. Nella tabella di seguito mostriamo quanto sia alto il livello di omologazione dei fondi globali più diffusi in Italia e invece, quanto sia differente la composizione del nostro portafoglio (fig 2).

Fig.2

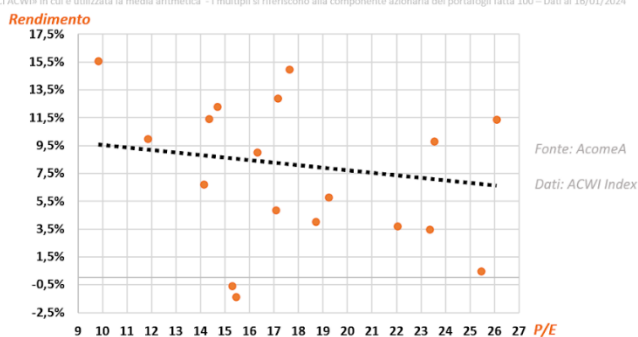
AZIONI	Competitors		ACOMEA GLOBALE
	Peso Medio	Presente in % fondi	Peso
Microsoft	5,42%	88%	Non Presente
Amazon	4,09%	54%	0,58%
Mastercard	2,3%	50%	Non Presente
Visa	2,7%	46%	Non Presente
Novo Nordisk	2,4%	46%	Non Presente
Coca-Cola	2,5%	46%	Non Presente
Adobe	1,5%	46%	Non Presente
Relx	2,3%	42%	Non Presente
Alphabet	2,78%	42%	Non Presente
Nvidia	2,43%	42%	Non Presente
Lvmh	2,3%	42%	Non Presente
Meta Platforms	2,82%	42%	Non Presente
Asml Holding	1,5%	42%	Non Presente
Schneider Electric	1,9%	42%	Non Presente
L'Oreal	1,8%	42%	Non Presente

In questo modo riusciamo a mantenere un portafoglio estremamente a sconto e le cui valutazioni possono segnalare un potenziale upside rilevante (fig.3)

	P/E Next Year (Est)	EV/EBITDA	Price/Book	Crescita EPS 2024 (Est)	PEG ratio
ACOMEA GLOBALE	10,66	5,62	1,00	11,04%	0,96
MSCI ACWI	16,45	11,58	2,78	2,52%	6,52
MSCI AC WORLD Value	12,35	8,70	1,76	1,98%	6,23
TOP 10 del MSCI ACWI	39,80	27,83	22,4	13,58%	3,32

Fonte: AcomeA - I multipli sono la media armonica ponderata dei costituenti ad eccezione dei «TOP 10 del MSCI ACWI» in cui è utilizzata la media aritmetica - I multipli si riferiscono alla componente azionaria dei portafogli fatta 100 - Dati al 16/01/2024

**Il rendimento annualizzato
dei futuri 5 anni delle azioni
è stato inversamente
correlato al P/E**



Ricordiamo infine quanto possa rivelarsi utile un approccio dinamico sui mercati azionari e obbligazionari globali. L'accento di una correlazione negativa tra equity e bond, fatto nuovo di questo inizio di 2024, può rappresentare un significativo effetto di diversificazione e consentire

aggiustamenti tattici del portafoglio per produrre risultati interessanti, con il caso di AcomeA [Strategia Dinamica Globale](#).

	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 23%, Obbligazioni 59%, Cash 18%	Tit. Stato 28%, Obbl. 59%, Cash 10%	Azioni 3%, Tit. Stato 37%, Obbl. soc. 42%, Cash 14%
Principali paesi di Investimento %	Italia 53%, Francia 6%, Spagna 3%, Germania 8%, Stati Uniti 5%	Italia 43%, Svizzera 4%, Spagna 5%, Germania 6%	Italia 21%, Brasile 10%, Germania 7%, Sovranational 6%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 9%, BRL 10%, MXN 4%, 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	0,41	2,82	4,77
Yield to Maturity annua	4,12%	6,64%	7,84%
Volatilità a un anno	0,23%	2,32%	3,64%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
a un mese:			
comparto	0,27%	2,01%	1,67%
benchmark	0,26%	0,06%	-0,36%
da inizio anno:			
comparto	0,27%	2,01%	1,67%
benchmark	0,26%	0,06%	-0,36%
a un anno:			
comparto	2,58%	1,00%	3,16%
benchmark	3,50%	3,07%	2,46%
a tre anni:			
comparto	n.d.	-15,83%	-18,15%
benchmark	n.d.	-2,11%	-10,19%

Flessibili	
Nome comparto	AcomeA Strategia Dinamica Globale
Profilo di rischio (KID)	4
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo
Classi di Attività %	Azioni 65%, Tit. Stato 22%, OICR azionari 4%, OICR obbligazionari 2%, Cash 5%
Principali paesi di Investimento %	USA 17%, Giappone 12%, Italia 5%, Germania 4%, Cina 4%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 7%, JPY 12%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 100%)
Duration	3,64
Yield to Maturity	7,52%
Volatilità a un anno	6,14%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese:	
comparto	-1,30%
benchmark	
da inizio anno:	
comparto	-1,30%
benchmark	
a un anno:	
comparto	-5,51%
benchmark	
a tre anni:	
comparto	1,91%
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 82%, Obbl. 5%, OICR azionari 6%, Liq. 6%	Azioni 92%, Obbl. 2%, Liq. 5%	Azioni 92%, OICR Obbl. 3%, Liq. 5%	Azioni 98%, Liq 1%
Principali paesi di Investimento %	America 36%, Europa 25%, Asia 21%	Italia 91% , Svizzera 1%	Giappone 63%, Cina 16%, Australia 5%, Taiwan 3%	Cina 33%, Brasile 17%, Australia 10%, Corea del Sud 9%, Repubblica Sudafricana 9%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 12%, HKD 3%, CHF 1%, BRL 3%, USD 7%	-	JPY 57%, HKD 10%, KRW 5%, TWD 4%, AUD 3%	BRL 12%, HKD 19%, USD 14%, KRW 9%, AUD 7%, ZAR 9%, 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	8,20%	9,17%	12,83%	16,17%
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	-1,03%	-0,27%	0,63%	-5,40%
benchmark	1,01%	2,44%	1,08%	-1,91%
da inizio anno:				
comparto	-1,03%	-0,27%	0,63%	-5,40%
benchmark	1,01%	2,44%	1,08%	-1,91%
a un anno:				
comparto	-3,30%	-8,54%	2,73%	-8,00%
benchmark	15,71%	23,35%	11,99%	-1,67%
a tre anni:				
comparto	10,74%	27,76%	17,92%	0,31%
benchmark	26,67%	64,10%	15,98%	-5,24%

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 38%, Obbl. soc. 48%, OICR Obbl. 6%, Cash 6%	Azioni 92%, Obbl. 2%, Liq.5%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 43%, Francia 2%, Grecia 3%, Messico 1%	Italia 91% , Svizzera 1%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)		-
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 40%)	100% Thomson Reuters ITALY Total Return LCY IDX
Duration	1,79	-
Yield to Maturity	4,74%	-
Volatilità a un anno	3,09%	9,17%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese:		
comparto	0,31%	-0,27%
benchmark		2,44%
da inizio anno:		
comparto	0,31%	-0,27%
benchmark		2,44%
a un anno:		
comparto	-10,78%	-8,54%
benchmark		23,35%
a tre anni:		
comparto	0,52%	27,76%
benchmark		64,10%

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	-0,23%	0,14%	-0,43%	-1,90%
benchmark	1,01%	0,54%	0,36%	NA
da inizio anno:				
comparto	-0,23%	0,14%	-0,43%	-1,90%
benchmark	1,01%	0,54%	0,36%	NA
a un anno:				
comparto	-2,47%	-7,26%	-3,36%	-15,88%
benchmark	4,30%	10,11%	3,67%	7,63%
a tre anni:				
comparto	4,34%	0,68%	6,67%	10,36%
benchmark	6,65%	16,04%	8,98%	2,82%

“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.”