

## Mensile Marzo

08/03/2024

**La stella indiscussa** del mercato è NVIDIA.

I risultati trimestrali della società leader nelle tecnologie per l'AI **hanno disintegrato record su record, spingendo anche a febbraio l'indice S&P500 a nuovi massimi storici.**

Da inizio anno, sono 15 i massimi assoluti segnati dall'indice. Nelle ultime 17 settimane, l'indice S&P 500 segna rendimenti positivi 15 volte, **risultato che non si registrava dal 1989.**

**L'euforia sui mercati azionari** ha coinvolto tutti gli indici large cap globali. Attualmente negli indici maggiori, sono in rialzo un numero crescente di titoli (si veda il recente recupero degli indici "equal weighted"), **con tuttavia una situazione di livelli di concentrazione che rimane storicamente molto elevata** (pochi titoli molto pesanti sugli indici, guidano il rialzo). Il mercato giapponese, nel momento in cui stiamo scrivendo, è la Borsa con il rendimento più alto da inizio anno.

Qualche segnale positivo arriva anche dal mercato azionario cinese, sulla scia di una serie di correttivi normativi e stimoli da parte del governo.

Rimangono invece ancora **sottotono** le medie e piccole capitalizzazioni in Europa, soprattutto quelle italiane.

In questo contesto di generale ottimismo con un unico, grande "mono tema" di fondo (NVIDIA), **si intravedono tuttavia alcune increspature.**

La leadership delle "Magnifiche 7" mostra segnali contrastanti: **Tesla segna un drawdown di oltre il 20% dai massimi, Apple è a circa -15%, stessa cosa per Google.** Sullo sfondo di questo scenario, continuano i lampi all'orizzonte della **crisi dell'immobiliare commerciale i cui effetti negativi, per ora, riguardano istituti bancari minori sia negli USA sia in Germania.**

Il mercato obbligazionario governativo globale, per il secondo mese consecutivo, **segna rendimenti negativi su tutti i tratti di curva.** Quello corporate avanza leggermente.

Il quadro geopolitico, in bilico tra lo stallo e il deterioramento (Ucraina, conflitto Israele-Palestinese, Crisi del Mar Rosso) invece, **non sembra essere considerato una grave minaccia** per le prospettive di crescita economica dalla comunità finanziaria.

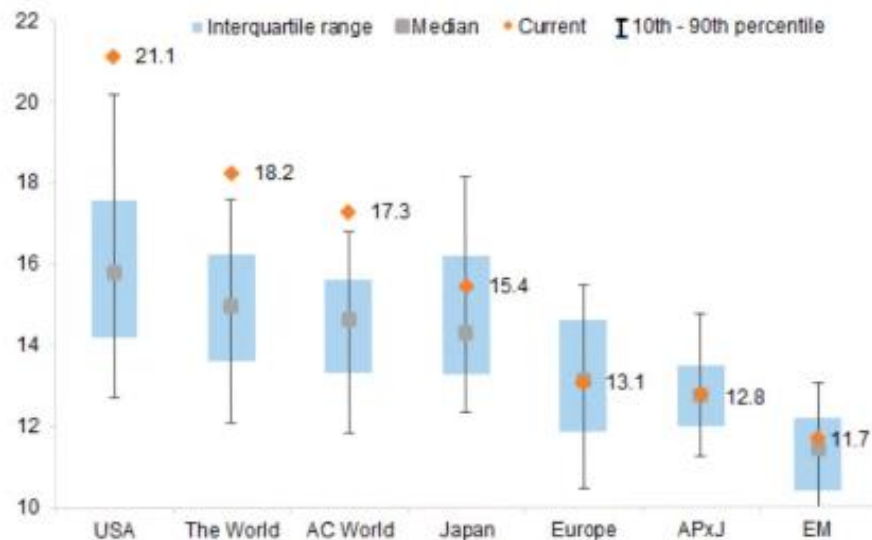
L'andamento de correlato tra azioni e bond governativi nei primi due mesi del 2024 pare implicare un consenso più concentrato sempre di più **sulle prospettive di crescita economica sostenuta (negli USA) rispetto a quelle sul taglio dei tassi** sulle cui tempistiche, sia Fed sia Bce sono più prudenti rispetto alle aspettative di mercato di Novembre-Dicembre 2023.

Il rafforzamento di questa nuova prospettiva **vede favoriti, per un re rating sostanziale dei multipli, anche i titoli azionari più sottovalutati** e che scontano nei prezzi aspettative di crescita minori.

Il quadro delle valutazioni sui mercati azionari globali rimane invariato, con la **borsa USA su livelli di multipli molto elevati (fig 1)**. Fanno da eco le **valutazioni delle società con alti tassi di crescita, di alti margini e bilanci poco levereggiati (fig 2)**.

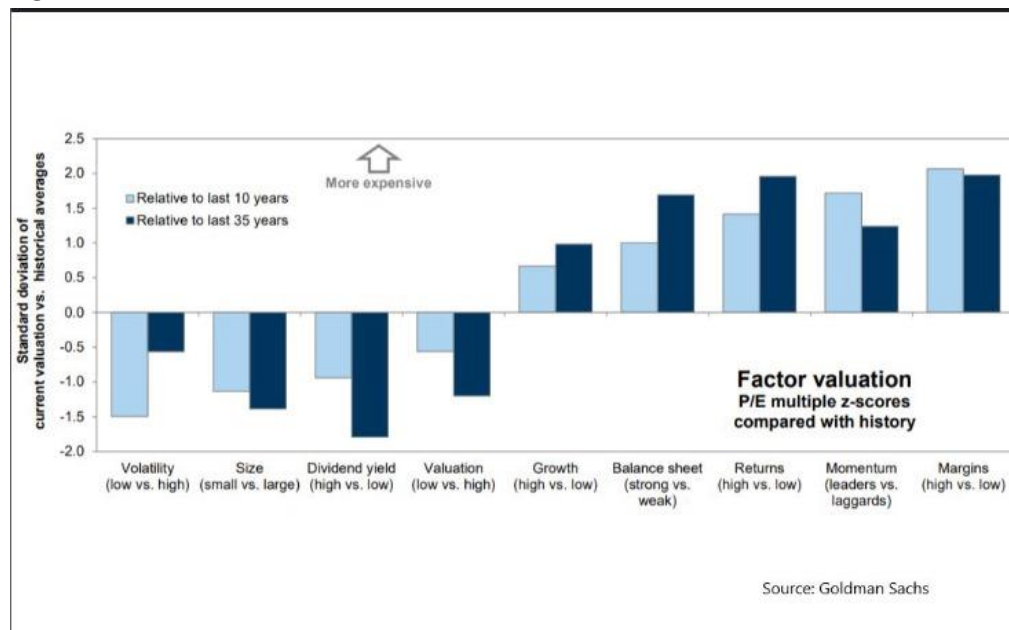
Figura 1

**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

Figura 2



Source: Goldman Sachs

## Fondi Obbligazionari

Sui fondi obbligazionari, prediligiamo **duration brevi e medie dove i rendimenti risultano ancora attrattivi rispetto alla parte delle curve più lunghe**. Nel mese tutti i fondi obbligazionari AcomeA sovraperformano il mercato. In particolare, AcomeA Risparmio e AcomeA Breve Termine confermano il buon momento segnando rendimenti positivi.

Nella consueta tabella sono riassunti i posizionamenti dei fondi, i rendimenti a scadenza annui in base alle holdings attuali e la duration di portafoglio.

Per chi si fosse perso il webinar dello scorso 31 gennaio, [clicca qui per il link](#)

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+	0,35	4,24%	19,2%	41,3%	13,1%	26,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Breve Termine	36+	3,04	6,63%	24,6%	46,8%	9,9%	1,0%	12,7%	3,4%	0,0%	0,0%
AcomeA Performance	48+	4,89	7,68%	14,1%	28,0%	9,4%	0,0%	14,5%	3,5%	21,3%	0,0%

## Fondi Azionari e Flessibili

Sui fondi azionari rimaniamo concentrati su titoli e aree geografiche che mostrano ratios finanziari più contenuti, **nella convinzione che una prossima rotazione di leadership, possa finalmente produrre sensibili sopra performance** che possano remunerare gli investitori più che proporzionalmente rispetto al ritardo accumulato sino a ora.

Nel mese i segni sono positivi per tutti i nostri fondi azionari e flessibili, a eccezione del PMI Italia e di Patrimonio Esente che sono influenzati nel mese dalla performance negativa degli indici small-mid cap tricolori.

I principali driver dei nostri fondi azionari sono:

- **diversificazione più ampia rispetto agli indici principali**
- **focus su titoli particolarmente a sconto in termini di ratios finanziari (P/E, P/B, EV/EBITDA)**
- **titoli con buona crescita di utili e fatturato in situazioni contingenti mal percepite dal consenso**
- **titoli in particolare situazioni “speciali” (cambio management, acquisizioni, ristrutturazione del passivo, cessione di sussidiarie, etc, etc)**

In conclusione, i principali indici azionari sembrano spinti oramai dalla speranza di una crescita economica **influenzata positivamente dal “nuovo paradigma” dell’Intelligenza Artificiale**. Questa è la narrazione in corso, a nostro avviso **già scontata in buona parte nei prezzi dei titoli più di moda**.

**Ci troviamo dunque nel bel mezzo di una bolla in stile Dot Com del 2000 oppure siamo di fronte a un punto di flesso storico, in cui occorre un nuovo modo per ripensare agli investimenti e alle modalità per valutarne le potenzialità?**

Vi rimandiamo al nostro webinar del prossimo 14 Marzo, [che trovate qua](#).



**Acomea**  
SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

▶ DIRETTA MERCATI

Live riservata a Fund Selector, Family Office e professionisti del settore

**Giovedì 14 marzo ore 12:00**

**Divergenze, faglie e fratture:  
bolla o abbaglio?**

**Alessandro Guzzini**  
Gestore Finlabo  
Dynamic Equity

**Giovanni Buffa**  
Gestore Azionario  
Paesi Emergenti e Asia

**Simone Obrizzo**  
Gestore Azionario  
America

**Marco Ruspi**  
Head of ESG  
and Sales Manager

[acomea.it/diretta-mercati/live](https://acomea.it/diretta-mercati/live)

	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 57%, Cash 19%	Tit. Stato 27%, Obbl. 61%, Cash 10%	Azioni 4%, Tit. Stato 40%, Obbl. soc. 42%, Cash 9%
Principali paesi di Investimento %	Italia 53%, Francia 6%, Spagna 3%, Germania 8%, Stati Uniti 5%	Italia 40%, Svizzera 4%, Spagna 4%, Germania 6%	Italia 20%, Brasile 10%, Germania 7%, Sovranational 6%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 12%, BRL 10%, MXN 4%, ZAR 5%
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	0,35	3	4,89
Yield to Maturity annua	4,24%	6,63%	7,68%
Volatilità a un anno	0,15%	1,86%	2,76%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Risparmio</a>	<a href="#">AcomeA Breve Termine</a>	<a href="#">AcomeA Performance</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA Risparmio</b>	<b>AcomeA Breve Termine</b>	<b>AcomeA Performance</b>
<b>a un mese:</b>			
comparto	0,25%	0,43%	-0,25%
benchmark	0,10%	-0,54%	-1,02%
<b>da inizio anno:</b>			
comparto	0,53%	2,45%	1,42%
benchmark	0,36%	-0,48%	-1,38%
<b>a un anno:</b>			
comparto	2,86%	2,32%	4,64%
benchmark	3,68%	3,16%	3,39%
<b>a tre anni:</b>			
comparto	n.d.	-16,11%	-17,82%
benchmark	n.d.	-2,46%	-9,46%

<b>Flessibili</b>	
Nome comparto	<b>AcomeA Strategia Dinamica Globale</b>
Profilo di rischio (KID)	<b>4</b>
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	<b>medio/lungo</b>
Classi di Attività %	Azioni 60%, Tit. Stato 26%, OICR azionari 4%, OICR obbligazionari 2%, Cash 1%
Principali paesi di Investimento %	USA 15%, Giappone 9%, Italia 4%, Germania 4%, Cina 4%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 8%, JPY 8%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 100%)
Duration	3,52
Yield to Maturity	7,62%
Volatilità a un anno	4,46%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Strategia Dinamica Globale</a>
<b><u>Performance :</u></b>	<b>AcomeA Strategia Dinamica Globale</b>
<b>a un mese:</b>	
comparto	0,32%
benchmark	
<b>da inizio anno:</b>	
comparto	-0,99%
benchmark	
<b>a un anno:</b>	
comparto	-3,70%
benchmark	
<b>a tre anni:</b>	
comparto	-2,50%
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 85%, Obbl. 1%, OICR azionari 6%, Liq.6%	Azioni 92%, Obbl. 2%, Liq.6%	Azioni 93%, OICR Obbl. 3%, Liq. 4%	Azioni 101%, Liq 0%
Principali paesi di Investimento %	America 40%, Europa 25%, Asia 20%	Italia 91% , Svizzera 1%	Giappone 62%, Cina 17%, Australia 4%, Taiwan 3%	Cina 35%, Brasile 17%, Australia 10%, Corea del Sud 11%, Repubblica Sudafricana 9%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 12%, HKD 3%, CHF 1%, BRL 3%, USD 10%	-	JPY 57%, HKD 11%, 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	6,60%	8,76%	9,29%	13,36%
Link al Portafoglio completo	<a href="#">AcomeA Globale</a>	<a href="#">AcomeA PMItalia ESG</a>	<a href="#">AcomeA Asia Pacifico</a>	<a href="#">AcomeA Paesi Emergenti</a>
<b>Performance :</b>	<b>AcomeA Globale</b>	<b>AcomeA PMItalia ESG</b>	<b>AcomeA Asia Pacifico</b>	<b>AcomeA Paesi Emergenti</b>
<b>a un mese:</b>				
comparto	1,61%	-1,98%	2,90%	4,83%
benchmark	4,52%	5,70%	4,38%	4,59%
<b>da inizio anno:</b>				
comparto	0,56%	-2,24%	3,54%	-0,83%
benchmark	5,58%	8,28%	5,50%	2,59%
<b>a un anno:</b>				
comparto	0,11%	-13,60%	6,05%	1,01%
benchmark	23,10%	26,38%	19,51%	7,02%
<b>a tre anni:</b>				
comparto	5,38%	13,80%	12,53%	-3,25%
benchmark	28,58%	62,55%	17,71%	-2,06%

PIR		
Nome comparto	AcomeA Patr. Esente PIR	AcomeA PMItalia ESG PIR Compliant
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%, Obbl. soc. 49%, OICR Obbl. 6%, Cash 6%	Azioni 92%, Obbl. 2%, Liq.6%
Principali paesi di Investimento %	<b>Bond:</b> Italia 45%, 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	1,78	-
Yield to Maturity	4,76%	-
Volatilità a un anno	3,91%	8,76%
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	-1,00%	-1,98%
benchmark		5,70%
<b>da inizio anno:</b>		
comparto	-0,69%	-2,24%
benchmark		8,28%
<b>a un anno:</b>		
comparto	-10,86%	-13,60%
benchmark		26,38%
<b>a tre anni:</b>		
comparto	-4,82%	13,80%
benchmark		62,55%



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	<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	-0,69%	0,19%	-1,27%	1,09%
benchmark	1,26%	NA	NA	NA
<b>da inizio anno:</b>				
comparto	-0,92%	0,33%	-1,69%	-0,83%
benchmark	2,28%	0,54%	0,36%	NA
<b>a un anno:</b>				
comparto	-4,19%	-6,84%	-6,84%	-14,04%
benchmark	6,19%	10,11%	3,67%	7,75%
<b>a tre anni:</b>				
comparto	0,08%	-5,87%	-0,88%	8,42%
benchmark	6,19%	16,04%	8,98%	-1,66%

“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.”