

Mensile AcomeA Settembre

09/09/2024

Mercati di Agosto e primi giorni di Settembre

Dopo il panico dei primi giorni di agosto, i mercati si sono progressivamente calmati, culminando in un ritrovato ottimismo grazie alle dichiarazioni distensive del Presidente della Fed, Powell, durante la riunione annuale di Jackson Hole a fine agosto. Le frasi rassicuranti come "È arrivato il momento di un cambio di politica monetaria", "la direzione è chiara" e "non è intenzione della Fed raffreddare ulteriormente il mercato del lavoro" hanno tranquillizzato gli investitori.

Le borse mondiali, dopo un inizio di agosto incerto, hanno chiuso il mese su livelli simili a quelli di fine luglio, senza grandi variazioni tra settori e capitalizzazioni. Ad agosto, si è verificato anche un ulteriore rally dell'obbligazionario.

Nei primi giorni di settembre, però, si è registrato un aumento del VIX, che ha ricominciato a salire dopo un ritorno rapido vicino ai minimi registrato dal 10 agosto. Ancora una volta, il malessere è partito dalle big tech, con un crescente scetticismo nei confronti del potenziale impatto dell'intelligenza artificiale sulla crescita economica, soprattutto in termini di tempistiche, benefici di produttività, costi e ritorni sugli investimenti necessari per sviluppare queste tecnologie, in considerazione delle alte valutazioni delle società del settore.

Il Consenso

Le aspettative per il taglio dei tassi da parte della Fed nella riunione del 18 settembre riflettono un consenso uniforme e piuttosto aggressivo (-50 bps), completando le aspettative sui mercati futures dei Fed Funds di -100 bps entro la fine del 2024 e -150 bps entro la fine del 2025.

Si osserva anche un aumento delle divergenze nelle previsioni sullo sviluppo del ciclo macroeconomico tra le principali banche d'affari, con alcuni timori rinnovati di una significativa contrazione dell'economia globale (normalizzazione del ciclo negli Stati Uniti, rallentamento conclamato in Europa e in Cina). Questo fenomeno è accompagnato da una crescente dipendenza dei policymaker e degli analisti dai dati "ad alta frequenza", spesso basati su interviste, che generano un continuo rimpallo di previsioni e aspettative, alternando l'attenzione tra l'inflazione e la tenuta della produzione, con un focus crescente su occupazione e impianti produttivi (come dimostra la recente chiusura di una fabbrica Volkswagen in Germania).

Sullo sfondo, le elezioni presidenziali USA, il cui esito è ovviamente incerto, che avranno ripercussioni sulle diverse scelte di politica fiscale ed economica della prossima amministrazione. Inoltre, il contesto geopolitico non sembra trovare una tregua, con poche possibilità di un dialogo che possa portare a una riduzione delle tensioni nei teatri di guerra e nelle relazioni tra il blocco atlantico e il resto del mondo.

Il Nostro Posizionamento

Adottiamo un approccio difensivo nelle valutazioni azionarie, convinti che sia il miglior posizionamento per assorbire eventuali sorprese negative, nonostante l'attuale andamento dei nostri fondi, che mostrano un ritardo rispetto ai principali indici di mercato. Il posizionamento obbligazionario privilegia alcune aree a spread (corporate bancari, Paesi emergenti), caratterizzate ancora da un profilo di rendimento a scadenza molto allettante, soprattutto in vista dell'inizio di un ciclo di taglio dei tassi.

Manteniamo una discreta allocazione in liquidità remunerata su tutti i fondi, che può essere attivata in presenza di opportunità evidenti derivanti da un eventuale prossimo ciclo di mercato caratterizzato da un aumento della volatilità.

Fondi Obbligazionari

Tutti i nostri fondi obbligazionari hanno registrato rendimenti positivi, con il fondo Breve Termine che mostra una performance di quasi +10% da inizio anno. Nei fondi Breve Termine e Performance, si distingue il posizionamento su corporate bancari e su alcuni Paesi emergenti, accompagnato da una rilevante posizione in liquidità remunerata e titoli a brevissima scadenza. I tassi di rendimento a scadenza annuale dei due fondi sono ancora molto interessanti, nonostante il cospicuo rally superiore al +20% registrato a partire da settembre 2022. Attualmente, AcomeA BT presenta un rendimento a scadenza (YTM) del 6,53%, mentre AcomeA Performance si attesta intorno all'8,47%.

Lo scenario favorevole sui tassi rappresenta un vento in poppa significativo per tutti i comparti obbligazionari a spread, rendendo particolarmente interessanti i tratti di curva brevi e a media scadenza.

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+	0,46	4,36%	23,4%	51,7%	6,3%	16,0%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
AcomeA Breve Termine	36+	2,78	6,53%	29,7%	36,3%	13,1%	0,6%	16,5%	2,5%	0,0%	0,0%
AcomeA Performance	48+	4,86	8,47%	11,4%	23,5%	12,8%	0,0%	15,8%	5,4%	23,0%	0,0%

Fondi Azionari e Flessibili

I nostri fondi chiudono il mese di agosto con performance flat, non discostandosi significativamente dall'andamento dei benchmark.

Allargando lo sguardo ai mesi passati, i gap accumulati vs il mercato, derivano da un generale sottopeso sul settore tecnologico e finanziario, con un sovrappeso sui consumi discrezionali, oltre a una focalizzazione strategica sulle small cap per quanto riguarda il PMI Italia.

Il sensibile ritardo cumulato è da imputarsi al nostro noto posizionamento strategico su posizioni diversificate in titoli che presentano un rapporto tra prezzi di borsa e fondamentali (fatturato, utili, flussi di cassa, etc, etc) estremamente sacrificato rispetto al resto del mercato.

Numerose ricerche e evidenze storiche degli ultimi 30 anni riportano chiaramente i benefici di un simile posizionamento in termini di performance di lungo periodo, messi in cassaforte da chi è rimasto coerente con questo approccio.

Allo stesso tempo, sono note le sfide e le difficoltà che comportano i periodi di durata variabile di una strategia di investimento “razionale” e premiante ma temporaneamente sotto performante (fig 1). Il grafico mette in evidenza due aspetti:

- a) i rendimenti superiori che ha ottenuto la strategia (Value) di investire in titoli con multipli bassi nel tempo (ultimi 97 anni), rispetto a quella Growth
- b) gli inevitabili periodi di sottoperformance (in primis 2018-2020 e 2023 a oggi) che hanno ridimensionato la performance della strategia Value rispetto a quella Growth negli ultimi 10 anni

Value vs Growth - Past 97 Years



Source: Dimensional Fund Advisors. Value represented by Fama/French US Value Research Index 12/1926 - 12/2023. Growth represented by Fama/French US Growth Research Index 12/1926 - 12/2023

E' un argomento che abbiamo trattato a lungo nei nostri "Mensili", compresi i fenomeni "anomali" di concentrazione estrema su pochi titoli connotati da valutazioni e capitalizzazioni estreme che sono facilmente riscontrabili sugli indici di borsa mondiali.

Così come abbiamo più volte espresso la nostra opinione su quali siano gli effetti del cambiamento rilevante nella morfologia degli investitori attuali (in primis gli ETF passivi), sempre meno interessati all'analisi prospettica degli investimenti letta attraverso una lente oggettiva e reale, invece sempre più orientati a leggere il passato degli ultimi 3-5 anni, come guida per investire.

Si tenga presente, tuttavia, che la parte più rilevante del gap negativo accumulato sui nostri fondi azionari, è imputabile a una variazione dei multipli di borsa (sono cresciuti sopra la media quelli sulle aree che sottopesiamo e diminuiti quelli relativi ai nostri sovra pesi) e non a un deterioramento delle attività economiche sottostanti alle società in cui siamo investiti.

Come è noto, i multipli di borsa sono la componente più influenzabile da fattori estremamente volatili, effimeri e umani.

Altamente suscettibili quindi, a grandi variazioni e normalizzazioni future su valori più sostenibili e in linea con la realtà.

	Obbligazionari		
Nome comparto	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Profilo di rischio (KID)	1	3	3
ISIN	IT0005506297	IT0000390002	IT0000384583 (A1 acc), IT0005369969 (C1 distr)
orizzonte temporale	breve	breve/medio	medio
Classi di Attività %	Titoli di Stato 17%, Obbligazioni 58%, Cash 24%	Tit. Stato 23%, Obbl. 53%, Cash 22%	Azioni 6%, Tit. Stato 39%, Obbl. soc. 39%, Cash 7%
Principali paesi di Investimento %	Italia 51%, Germania 7%, Stati Uniti 5%, Finlandia 4%	Italia 23%, Svizzera 3%, Germania 9%, Regno Unito 5%	Italia 13%, Brasile 10%, Germania 10%, Sovranational 6%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	-	-	USD 15%, BRL 9%, ZAR 3%,
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	0,46	2,78	4,86
Yield to Maturity annua	4,36%	6,53%	8,47%
Volatilità a un anno	0,30%	1,98%	6,53%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
Performance :	AcomeA Risparmio	AcomeA Breve Termine	AcomeA Performance
a un mese:			
comparto	0,31%	1,33%	0,86%
benchmark	0,38%	0,49%	1,08%
da inizio anno:			
comparto	2,25%	9,40%	6,75%
benchmark	2,57%	1,72%	2,09%
a un anno:			
comparto	3,46%	14,01%	11,51%
benchmark	4,38%	4,00%	6,16%
a tre anni:			
comparto	n.d.	-10,97%	-13,98%
benchmark	n.d.	-0,32%	-8,00%

Flessibili	
Nome comparto	AcomeA Strategia Dinamica Globale
Profilo di rischio (KID)	4
ISIN	IT0003073209
orizzonte temporale	medio/lungo
Classi di Attività %	Azioni 57%, Tit. Stato 13%, OICR azionari 4%, OICR obbligazionari 3%, Cash 3%
Principali paesi di Investimento %	USA 12%, Giappone 8%, Cina 4%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	USD 24%, JPY 8%, HKD 3%
Descrizione Benchmark/Equity max	n.a.(equity max 100%)
Duration	3,32
Yield to Maturity	5,97%
Volatilità a un anno	13,17%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Strategia Dinamica Globale
<u>Performance :</u>	AcomeA Strategia Dinamica Globale
a un mese:	
comparto	-1,11%
benchmark	
da inizio anno:	
comparto	1,35%
benchmark	
a un anno:	
comparto	3,77%
benchmark	
a tre anni:	
comparto	-6,17%
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 79%, Obbl. 1%, OICR azionari 6%, Liq 12%	Azioni 95%, Obbl. 2%, Liq.2%	Azioni 92%, OICR Obbl. 3%, Liq. 6%	Azioni 99%, Liq 1%
Principali paesi di Investimento %	America 41%, Europa 19%, Asia 19%	Italia 93% , Svizzera 1%, Lussemburgo 1%	Giappone 59%, Cina 19%, Australia 5%, Taiwan 2%	Cina 36%, Brasile 16%, Australia 10%, Corea del Sud 10%, Repubblica Sudafricana 9%
Principali valute non-EUR (esposizione netta)	JPY 11%, HKD 3%, CHF 2%, BRL 3%, USD 42%	-	JPY 60%, HKD 16%, KRW 6%, TWD 2%, AUD 5%	BRL 12%, HKD 31%, USD 15%, KRW 11%, AUD 9%, ZAR 9%, TWD 5%
Descrizione Benchmark	100% Msci All Country World Net Total Return in Eur	100% MSCI Italy investable market 60 net total return in Eur	100% Msci Asia Pacific Net Total Return in Eur	100% Msci Emerging Markets Net Total Return in Eur
Volatilità a un anno	19,66%	16,48%	35,18%	23,32%
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	-0,33%	0,17%	-2,31%	0,02%
benchmark	0,24%	1,03%	-0,55%	-0,66%
da inizio anno:				
comparto	1,37%	-5,89%	7,91%	2,74%
benchmark	13,66%	15,67%	14,44%	10,61%
a un anno:				
comparto	4,11%	-8,41%	10,91%	6,30%
benchmark	20,16%	23,58%	18,06%	13,43%
a tre anni:				
comparto	-3,22%	-14,38%	11,82%	-10,67%
benchmark	20,73%	48,67%	22,97%	4,16%

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 39%, Obbl. soc. 39%, OICR Obbl. 7%, Cash 10%	Azioni 95%, Obbl. 2%, Liq.2%
Principali paesi di Investimento %	Bond: Italia 41%, Messico 2%	Italia 93% , Svizzera 1%, Lussemburgo 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	1,56	-
Yield to Maturity	5,38%	-
Volatilità a un anno	4,72%	16,48%
Link al Portafoglio completo	AcomeA Patrimonio Esente	AcomeA PMItalia ESG
<u>Performance :</u>	AcomeA Patr. Esente	AcomeA PMItalia ESG
a un mese:		
comparto	-0,29%	0,17%
benchmark		1,03%
da inizio anno:		
comparto	-0,64%	-5,89%
benchmark		15,67%
a un anno:		
comparto	-2,59%	-8,41%
benchmark		23,58%
a tre anni:		
comparto	-17,03%	-14,38%
benchmark		48,67%

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 45%, Obbligazioni 25%, Fondi e ETC 19%, Liquidità 9%	Azioni Long 94%, Azioni Short 42%	Azioni Long 94%, Azioni Short 40%	Azioni Long 95%, Azioni Short 45%
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	5,66%	7,70%	5,66%	10,85%
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	-1,01%	-1,59%	-0,41%	-3,01%
benchmark	0,57%	na	na	na
da inizio anno:				
comparto	5,75%	-0,08%	5,70%	-1,13%
benchmark	4,13%	6,69%	4,91%	1,88%
a un anno:				
comparto	5,61%	-0,78%	5,37%	-1,01%
benchmark	5,73%	8,62%	7,48%	7,70%
a tre anni:				
comparto	3,88%	-13,22%	-0,74%	2,49%
benchmark	1,19%	10,59%	7,21%	-3,05%

“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.”